

评级: 买入(维持)

市场价格: 66.93

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话: 021-20315150

Email: zhujq@r.qlzq.com.cn

分析师: 崔少煜

执业证书编号: S0740522060001

Email: cuisy@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	374.31	607.41	883.43	1246.97	1690.14
增长率 yoy%	80.61%	62.27%	45.44%	41.15%	35.54%
净利润(百万元)	111.09	194.16	279.18	391.75	532.44
增长率 yoy%	93.52%	74.78%	43.78%	40.32%	35.92%
每股收益(元)	1.03	1.80	2.58	3.62	4.92
每股现金流量	1.34	2.40	2.23	3.64	4.75
净资产收益率	4.79%	7.82%	10.44%	13.37%	16.26%
P/E	65.17	37.29	25.93	18.48	13.60
PEG	0.70	0.50	0.59	0.46	0.38
P/B	3.12	2.92	2.71	2.47	2.21

备注: 截止 2023 年 05 月 03 日

基本状况

总股本(百万股)	108.17
流通股本(百万股)	68.67
市价(元)	66.93
市值(百万元)	7,239.82
流通市值(百万元)	4,596.08

股价与行业-市场走势对比



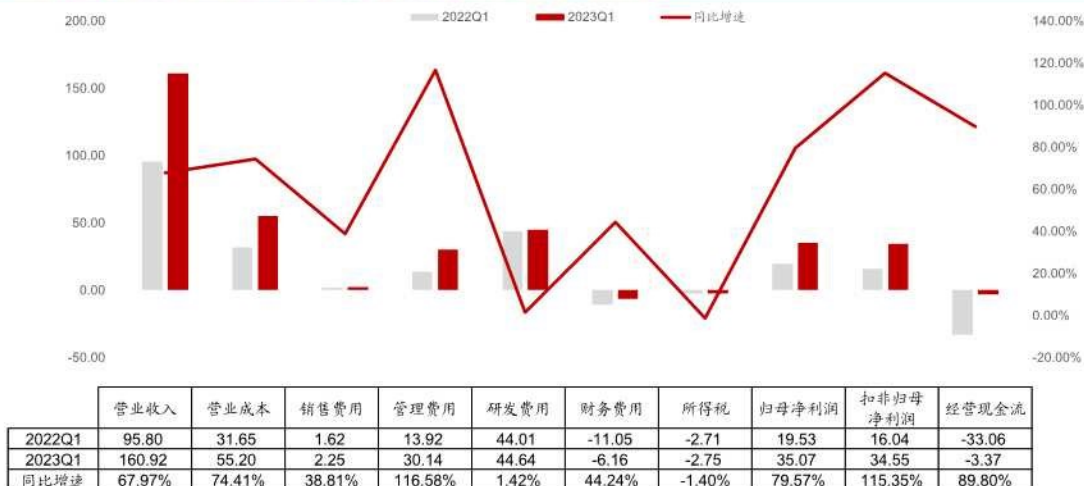
相关报告

1 《百诚医药 (301096) -公司点评报告: 主业持续强劲, 自主研发技术转让表现亮眼-买入 -(中泰证券_祝嘉琦_崔少煜)》2023.03.30

2 《百诚医药 (301096) -公司点评报告: 在手订单持续高增, 防疫政策变化影响 2022Q4-买入 -(中泰证券_祝嘉琦_崔少煜)》2023.01.18

投资要点

- **事件: 公司发布 2023 年一季报, 2023 第一季度公司实现营业收入 1.61 亿元, 同比增长 67.97%; 归母净利润 3507 万元, 同比增长 79.57%; 扣非归母净利润 3455 万元, 同比增长 115.35%**
- **主业强劲恢复, 归母扣非增长更快。**2023Q1 收入同比增长 67.97%, 归母增长 79.57%, 扣非增长 115.35%。此外, 2022Q1 毛利率约 65.70% (-1.27pp), 净利率约 21.82% (+1.47pp)。我们预计主要系: ①高增在手订单的持续兑现; ②毛利率较高的权益分成和技术转让业务持续快速增长。此外, 源于 2022Q4 不利影响逐步恢复, 我们预计 2023Q1 新签订单有望持续保持双位数增长。
- **管理能力持续优化, 研发投入大幅增长。**2022Q1 经营性现金流净额-337 万元, 同比增长 89.80%。费用率方面, 销售费用 225 万元 (+38.81%), 费用率 1.40%、同比略降 0.29pp。管理费用 3014 万元 (+116.58%), 费用率 18.73%、同比提升 4.20pp, 我们预计主要系股权激励摊销快速增长所致。研发费用 4464 万元 (+1.42%), 费用率 27.74%, 同比下降 18.20pp, 主要系 2022Q1 自主研发项目投入较大, 而 2023Q1 无相关投入所致。
- **盈利预测与投资建议:** 考虑公司业务受短期疫后开放影响, 我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 8.83 亿元、12.47 亿元、16.90 亿元, 增速分别为 45.44%、41.15%、35.54%; 归母净利润分别为 2.79 亿元、3.92 亿元、5.32 亿元, 增速分别为 43.78%、40.32%、35.92%。考虑到公司所处赛道处景气初期, 公司发展空间较大, 订单增速较快, 未来有望通过拓展 CDMO 及创新药转化带来长期成长性, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 医药行业景气度下降的风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、项目终止率过高的风险、核心技术人员流失的风险。

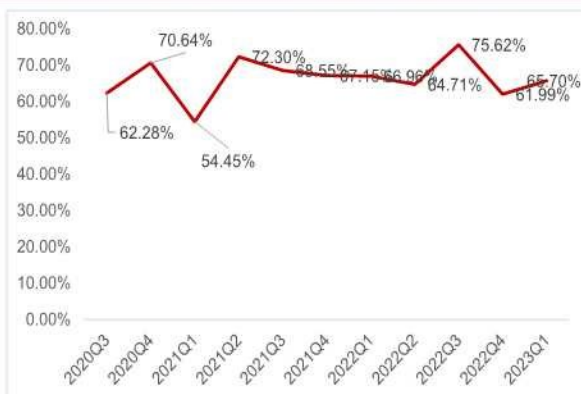
图表 1: 百诚医药 2023Q1 主要财务指标变化 (单位: 百万元)


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 百诚医药分季度财务数据 (单位: 百万元, %)

项目	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
营业收入	44.71	96.55	81.04	152.01	95.80	149.87	175.08	186.67	160.92
营业收入同比			83.45%	85.52%	114.26%	55.22%	116.03%	22.80%	67.97%
营业收入环比	-45.43%	115.94%	-16.06%	87.56%	-36.97%	56.44%	16.82%	6.62%	-13.79%
营业成本	20.37	26.74	25.49	49.94	31.65	52.89	42.69	70.95	55.20
毛利率	54.45%	72.30%	68.55%	67.15%	66.96%	64.71%	75.62%	61.99%	65.70%
销售费用	0.73	0.79	1.16	4.02	1.62	1.83	1.63	2.76	2.25
管理费用	7.77	10.80	12.81	16.51	13.92	15.71	29.75	42.06	30.14
研发费用	12.11	17.12	13.26	38.65	44.01	26.67	42.92	52.46	44.64
财务费用	0.26	0.23	0.68	-0.30	-11.05	-11.41	-10.66	-8.70	-6.16
营业利润	3.43	40.83	26.22	48.51	16.86	63.39	64.80	43.60	32.37
利润总额	3.39	40.78	26.25	48.53	16.79	72.90	64.80	36.41	32.36
所得税	-0.89	4.17	2.71	2.00	-2.71	7.45	4.59	-12.47	-2.75
归母净利润	4.32	36.63	23.57	46.57	19.53	65.49	60.20	48.94	35.07
归母净利润同比			215.63%	27.53%	352.57%	78.77%	155.42%	5.09%	79.57%
净利率	9.65%	37.94%	29.08%	30.64%	20.39%	43.70%	34.38%	26.22%	21.79%
扣非归母净利润			23.30	39.66	16.04	57.84	59.11	36.72	34.55
扣非归母净利润同比							153.69%	-7.41%	287.12%
扣非归母净利率			28.75%	26.09%	16.74%	38.59%	33.76%	19.67%	21.47%

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 3: 百诚医药毛利率概况 (单位: %)


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 4: 百诚医药期间费用率概况 (单位: %)


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 5: 百诚医药财务模型预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1610	1911	2338	2893	营业收入	607	883	1247	1690
现金	1239	1501	1777	2169	营业成本	198	250	340	444
应收账款	150	205	300	409	营业税金及附加	2	3	4	6
其他应收款	5	8	11	15	营业费用	8	12	18	24
预付账款	24	29	40	52	管理费用	101	143	197	272
存货	66	71	102	131	财务费用	-42	-56	-67	-81
其他流动资产	127	96	107	117	资产减值损失	-3	-2	-2	-2
非流动资产	1320	1171	1070	951	公允价值变动收益	-3	-1	-2	-2
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-1	0	0	0
固定资产	522	711	738	683	营业利润	189	288	399	541
无形资产	82	92	102	114	营业外收入	2	1	2	2
其他非流动资产	716	368	229	154	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2930	3082	3408	3844	利润总额	191	289	401	543
流动负债	291	401	470	562	所得税	-3	10	9	11
短期借款	0	0	0	0	净利润	194	279	391	532
应付账款	139	196	273	347	少数股东损益	-0	-0	-0	-1
其他流动负债	151	204	198	216	归属母公司净利润	194	279	392	532
非流动负债	157	6	8	6	EBITDA	214	326	453	595
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.80	2.58	3.62	4.92
其他非流动负债	157	6	8	6					
负债合计	447	407	478	569	主要财务比率				
少数股东权益	-0	0	0	0	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	108	108	108	108	成长能力				
资本公积	2061	2061	2061	2061	营业收入	62.3%	45.4%	41.2%	35.5%
留存收益	313	506	760	1106	营业利润	58.5%	52.5%	38.8%	35.6%
归属母公司股东权益	2483	2675	2930	3275	归属于母公司净利润	74.8%	43.8%	40.3%	35.9%
负债和股东权益	2930	3082	3408	3844	获利能力				
					毛利率(%)	67.4%	71.7%	72.8%	73.7%
					净利率(%)	32.0%	31.6%	31.4%	31.5%
					ROE(%)	7.8%	10.4%	13.4%	16.3%
					ROIC(%)	13.6%	19.5%	30.2%	44.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	15.3%	13.2%	14.0%	14.8%
					净负债比率(%)	1.98%	20.22%	12.09%	11.60%
					流动比率	5.54	4.77	4.97	5.14
					速动比率	5.31	4.59	4.75	4.91
					营运能力				
					总资产周转率	0.21	0.29	0.38	0.47
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	1.47	1.49	1.45	1.43
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.80	2.58	3.62	4.92
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.40	2.23	3.64	4.75
					每股净资产(最新摊薄)	22.95	24.73	27.08	30.28
					估值比率				
					P/E	37.29	25.93	18.48	13.60
					P/B	2.92	2.71	2.47	2.21
					EV/EBITDA	28	18	13	10

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	259	241	394	514
净利润	194	279	391	532
折旧摊销	67	95	121	134
财务费用	-42	-56	-67	-81
投资损失	1	0	0	0
营运资金变动	-33	-126	-41	-64
其他经营现金流	72	50	-11	-8
投资活动现金流	-691	-22	-24	-25
资本支出	592	0	0	0
长期投资	76	0	-0	0
其他投资现金流	-23	-22	-24	-25
筹资活动现金流	-366	44	-94	-97
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	35	0	0	0
其他筹资现金流	-402	44	-94	-97
现金净增加额	-798	263	276	391

来源: 中泰证券研究所

风险提示

研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险

- 报告中使用了大量公开资料，可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

产能提升不及预期风险

- 公司近年大幅扩充产能，存在一定的产能投放不及预期的风险。

创新药研发项目转让不确定性风险

- 公司在研创新药项目全为自主研发项目，新药研发具有高投入、高风险、长周期等特点，公司新药研发进展存在不确定性风险。另外，公司在研新药项目多数都有竞争品种在研或已上市，同类竞争加剧或者项目进度不达预期可能会给公司新药研发项目转让带来不确定性风险。

毛利率下降的风险

- 公司凭借自身技术及产品方面的优势，目前的综合毛利率维持在较高水平，随着公司的快速发展，公司业务规模及范围将进一步扩大，如果公司不能始终保持在技术和产品方面的竞争优势，随着销售规模的扩大，公司的毛利率有趋同同行业毛利率的可能，存在下降的风险。

原材料供应及其价格上涨的风险

- 公司研发、生产所需原材料主要以基础化工原料、化学试剂和溶剂为主，这些原材料市场供应充足、价格较为市场化，且公司与主要供应商已建立稳定的合作关系，但是如果宏观经济环境发生重大变化或发生自然灾害等不可抗力，可能会出现原材料短缺、价格波动或原材料不能达到公司生产所要求的质量标准等情况，会影响公司的正常经营。

环保和安全生产风险

- 随着公司业务规模的逐步扩大，环保及安全生产方面的压力也在增大，可能会存在因设备故障、人为操作不当、自然灾害等不可抗力事件导致的安全环保方面事故的风险。一旦发生安全环保事故，不仅客户可能会中止与公司的合作，且公司将面临着政府有关监管部门的处罚、责令整改或停产的可能，进而严重影响公司正常的业务经营。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。