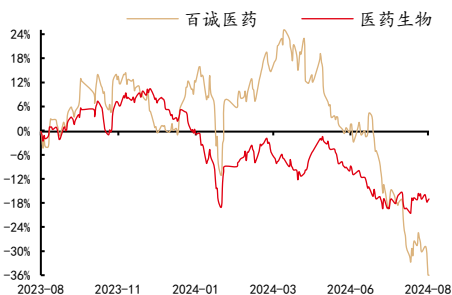


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	39.18
总股本/流通股本(亿股)	1.09 / 0.69
总市值/流通市值(亿元)	43 / 27
52周内最高/最低价	76.80 / 39.18
资产负债率(%)	26.8%
市盈率	15.61
第一大股东	邵春能

研究所

分析师: 蔡明子
SAC 登记编号: S1340523110001
Email: caimingzi@cnpsec.com
分析师: 陈成
SAC 登记编号: S1340524020001
Email: chencheng@cnpsec.com

百诚医药(301096)

收入稳健增长，转化业务表现亮眼

● 收入端稳健增长，现金流季度好转

公司 2024 上半年实现营收 5.25 亿元，同比增长 23.88%；归母净利润 1.34 亿元，同比增长 12.35%；扣非归母净利润 1.23 亿元，同比增长 3.13%；经营性现金流-0.95 亿元。其中 24Q2 实现营收 3.09 亿元，同比增长 17.65%；归母净利润 0.84 亿元，同比持平；扣非归母净利润 0.74 亿元，同比下降 12.28%；经营性现金流 0.27 亿元。

● 转化业务高增长，CRO 业务维持高毛利

2024 上半年公司 CRO 业务合计实现收入 5.17 亿元 (+27.26%)，其中临床前药学研究实现收入 1.13 亿元 (-9.09%)；临床服务实现收入 0.93 亿元 (+32.22%)；研发技术成果转化实现收入 2.90 亿元 (+52.43%)。2024 年 1-6 月，公司新增订单金额为 7.11 亿元(含税)，同比增长 13.38%。临床前药学研究业务和新增订单增速有所下滑预计与行业竞争加剧导致价格下降有关。临床业务和转化业务依旧维持较高增速。高毛利转化业务营收占比的持续提升下，CRO 业务维持优秀的盈利能力，2024H1 毛利率达到 69.85%，同比提升 2.31pct。截至报告期末，公司已立项尚未转化的自主研发项目近 300 项，2024 上半年转化了 36 项。随着 2 类新药及创新药项目数量的逐步增长（目前已完成 4 个 2 类新药 IND 申报，获得 4 个 2 类新药的 IND 批件，1 个 1 类新药已完成临床 1 期），转化业务有望维持高增长和高毛利。

● CDMO 和权益分成业务阶段性放缓，研发持续高投入

2024 上半年，子公司赛默制药 CDMO 业务实现收入 6202 万元、商业化生产业务实现收入 252 万元。赛默制药合计营收 6454 万元、净利润 -2481 万元。截至报告期末累计已完成落地验证 520 多个项目、申报注册 303 个项目。2024 上半年，公司权益分成业务实现收入 455 万元，截至报告期末公司拥有销售权益分成的研发项目 89 项，其中已获批 19 项。CDMO 和权益分成业务与客户产品上市销售节奏密切相关，公司项目储备丰富，为长期业绩持续增长奠定良好基础。

2024 上半年，公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.33% (+0.39pct)、11.81% (-2.58pct)、28.38% (+6.68pct) 和 -0.38% (+2.69pct)，2024H1 公司研发投入 1.49 亿 (+61.94%)，共有创新药物研发项目 17 项，涵盖 11 项小分子化药和 6 项大分子生物药。

● 盈利预测与投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.24/4.01/5.15 亿元，对应 EPS 分别为 2.97/3.68/4.73 元，当前股价对应 PE 分别为 13.18/10.63/8.28 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

订单交付不及预期风险；行业竞争加剧风险；客户需求不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1017	1268	1596	2011
增长率(%)	67.51	24.66	25.81	26.05
EBITDA(百万元)	381.12	438.94	504.99	626.34
归属母公司净利润(百万元)	271.97	323.73	401.33	515.41
增长率(%)	40.07	19.03	23.97	28.42
EPS(元/股)	2.50	2.97	3.68	4.73
市盈率(P/E)	15.69	13.18	10.63	8.28
市净率(P/B)	1.59	1.41	1.25	1.08
EV/EBITDA	17.26	8.60	7.02	5.08

资料来源：公司公告，中邮证券研究所（数据为2024年8月16日收盘价）

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1017	1268	1596	2011	营业收入	67.5%	24.7%	25.8%	26.0%
营业成本	351	430	539	680	营业利润	57.5%	21.4%	23.9%	28.4%
税金及附加	6	6	10	12	归属于母公司净利润	40.1%	19.0%	24.0%	28.4%
销售费用	10	15	22	30	获利能力				
管理费用	129	146	177	211	毛利率	65.5%	66.1%	66.2%	66.2%
研发费用	241	317	405	515	净利率	26.7%	25.5%	25.1%	25.6%
财务费用	-21	-6	-7	-13	ROE	10.1%	10.7%	11.7%	13.1%
资产减值损失	-13	-15	-16	-17	ROIC	8.6%	9.7%	10.9%	12.4%
营业利润	297	361	447	574	偿债能力				
营业外收入	0	1	2	3	资产负债率	26.8%	22.9%	20.8%	19.0%
营业外支出	2	2	3	4	流动比率	1.90	2.27	2.69	3.20
利润总额	296	360	446	573	营运能力				
所得税	24	36	45	57	应收账款周转率	5.82	4.68	4.43	4.91
净利润	272	324	401	515	存货周转率	12.78	12.10	12.03	14.36
归母净利润	272	324	401	515	总资产周转率	0.31	0.33	0.39	0.44
每股收益(元)	2.50	2.97	3.68	4.73	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.50	2.97	3.68	4.73
货币资金	882	765	914	1205	每股净资产	24.64	27.75	31.43	36.16
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	213	360	400	470	PE	15.69	13.18	10.63	8.28
预付款项	42	52	65	82	PB	1.59	1.41	1.25	1.08
存货	93	117	149	131	现金流量表				
流动资产合计	1608	1741	2067	2538	净利润	272	324	401	515
固定资产	1291	1608	1615	1601	折旧和摊销	94	86	66	67
在建工程	449	199	259	329	营运资本变动	-305	-255	-122	-115
无形资产	92	102	113	125	其他	29	24	36	35
非流动资产合计	2061	2178	2255	2324	经营活动现金流净额	90	178	381	502
资产总计	3669	3918	4322	4862	资本开支	-688	-164	-145	-136
短期借款	369	269	189	119	其他	-79	-26	0	0
应付票据及应付账款	323	335	389	453	投资活动现金流净额	-767	-189	-145	-135
其他流动负债	153	162	190	220	股权融资	22	14	0	0
流动负债合计	846	766	769	793	债务融资	369	-100	-80	-70
其他	139	130	130	130	其他	-146	-20	-8	-5
非流动负债合计	139	130	130	130	筹资活动现金流净额	244	-105	-88	-75
负债合计	985	896	899	923	现金及现金等价物净增加额	-433	-117	149	291
股本	109	109	109	109					
资本公积金	2127	2141	2141	2141					
未分配利润	444	719	1061	1499					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	4	53	113	190					
所有者权益合计	2684	3022	3424	3939					
负债和所有者权益总计	3669	3918	4322	4862					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048