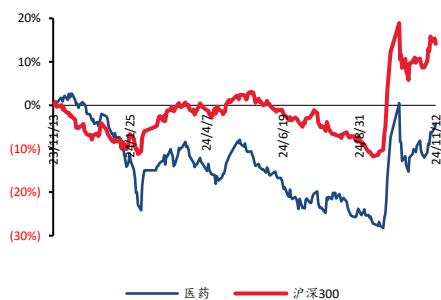


医药

## 板块持续筑底，行业复苏可期

### ■ 走势比较



### ■ 子行业评级

化学制药	无评级
中药生产	无评级
生物医药II	中性
其他医药医疗	中性

### 相关研究报告

<<Viiv 双药疗法临床结果积极,用于  
治疗 HIV>>--2024-11-13

<<祥生医疗点评报告:单季度收入增  
速回正,股权激励彰显信心>>--  
2024-11-13

<<普门科技点评报告:IVD 业务稳健  
增长,发布股权激励彰显长期信  
心>>--2024-11-13

**证券分析师:周豫**

电话:

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

**证券分析师:张巍**

电话:

E-MAIL: zhangwei@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524060001

## 报告摘要

**单三季度收入降幅收窄,利润有所承压。**2024 年前三季度和单三季度, CXO 板块分别实现营业收入 640.01、230.20 亿元,同比下降 7.74、1.51%,分别实现归母净利 108.34、36.45 亿元,同比下滑 22.51%、28.01%,主要与大订单交付造成的高基数、CXO 板块的周期性调整等因素有关;2024 年前三季度和第三季度毛利率分别为 41.36%、39.65%、净利率分别为 16.97%、15.88%,主要原因是收入同比下滑,但短期内各项费用成本压缩空间有限。

**单三季度人均创收基本企稳,人均创利降幅收窄。**2024 年前三季度和单三季度人均创收分别为 55.39、19.92 万,同比增长-6.19%和 0.15%,人均创利分别为 9.38、3.15 万元,同比下滑 32.39%、26.79%,整体来看经营效率有所降低,主要和医药投融资环境持续低迷、高毛利率订单交付完毕而常规业务增长乏力、产能利用率不高等因素有关。

**24Q3 订单增速略有下降,产能建设有所放缓。**需求端:2024 年前三季度 CXO 板块的合同负债及预收账款为 69.80 亿元,同比下滑 1.02%,主要和大订单形成的高基数以及行业周期底部有关。供给端:产能建设节奏放缓,2024 年前三季度在建工程为 123.56 亿元,同比下滑 11.13%,截至 2024Q3 员工总数为 115554 人,同比下降 1.66%。

**投资建议:**我们认为,随着中美降息周期开启+生物安全法案短期落地受阻, CXO 有望迎来板块性机会。

行业层面,我们建议关注:1) 美联储利率政策的变化,2) 投融资的边际变化,3) 海外需求的逐步复苏,4) 中美关系及地缘政治,5) 创新药全产业链支持政策细则的出台。

公司层面,我们建议关注:1) 生物安全法案短期落地受阻+外资回流再次拥抱核心资产,药明系基本面和估值迎来双利好;2) 基本面环比改善的公司;3) 国内创新药支持政策出台受益的国内临床 CRO,如诺思格(301333)、阳光诺和(688621);4) 减肥药、阿尔茨海默症、ADC 以及 AI 等概念公司,如:泓博医药(301230)。

**风险提示:**美联储利率政策不及预期、投融资回暖不及预期、中美关系及地缘政治、市场竞争加剧、汇率波动等。

## 目录

一、 2024Q3 回顾：板块整体承压，期待触底回升 .....	4
(一) 业绩：收入同比下降，利润有所承压 .....	4
(二) 效率：人均创收&人均创利同比下滑 .....	5
(三) 需求：24Q3 订单增速略有下降 .....	6
(四) 供给：产能建设放缓，人员总数减少 .....	7
(五) 估值：当前 PE 处于低位，凸显配置性价比 .....	8
二、 整体观点及投资建议 .....	10
(一) 整体观点 .....	10
(二) 投资建议 .....	10
三、 公司推荐 .....	10
(一) 诺思格：聚焦临床 CRO 领域，一站式赋能临床研发 .....	10
(二) 阳光诺和：创新药占比持续提升，临床业务强劲增长 .....	11
(三) 泓博医药：小分子药物设计专家，AI 助力新药研发 .....	12
(四) 普蕊斯：SMO 行业龙头，赋能临床研发 .....	13
(五) 百诚医药：业务多点开花，CRO 新星高成长 .....	14
四、 风险提示 .....	15

## 图表目录

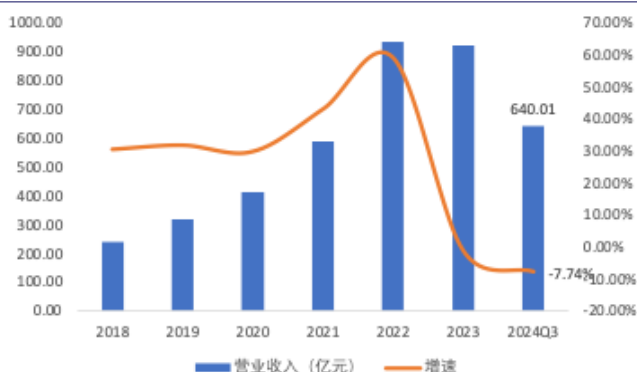
图表 1: 2018-2024Q3 营业收入及增速 .....	4
图表 2: 2018-2024Q3 归母净利及增速 .....	4
图表 3: 2018-2024Q3 毛利率 .....	5
图表 4: 2018-2024Q3 净利率 .....	5
图表 5: 2018-2024Q3 各项费用率 .....	5
图表 6: 2018-2024Q3 人均创收 (万元) .....	6
图表 7: 2018-2024Q3 人均创利 (万元) .....	6
图表 8: 2018-2024Q3 预收账款及合同负债 .....	7
图表 9: 2018-2024Q3 固定资产净值 .....	7
图表 10: 2018-2024Q3 在建工程 .....	7
图表 11: 2018-2024Q3 员工数 .....	8
图表 12: CXO 指数走势 .....	9
图表 13: CXO 指数市盈率 .....	9
图表 14: 诺思格盈利预测与主要财务摘要 .....	11
图表 15: 阳光诺和盈利预测与主要财务摘要 .....	12
图表 16: 泓博医药盈利预测与主要财务摘要 .....	13
图表 17: 普蕊斯盈利预测与主要财务摘要 .....	14
图表 18: 百诚医药盈利预测与主要财务摘要 .....	15

## 一、2024Q3 回顾：板块整体承压，期待触底回升

### (一) 业绩：收入同比下降，利润有所承压

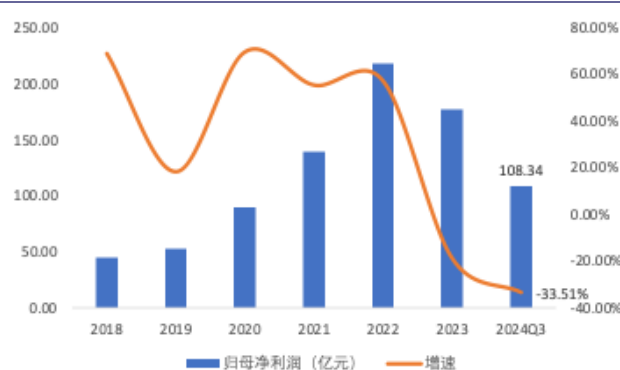
收入同比下滑，利润有所承压。我们从 A 股 CXO 板块中选取了 22 家具备代表性的上市公司进行研究，具体为药明康德、凯莱英、康龙化成、泰格医药、昭衍新药、美迪西、博腾股份、九州药业、药石科技、皓元医药、毕得医药、百诚医药、阳光诺和、万邦医药、泓博医药、诺思格、普蕊斯、博济医药、成都先导、睿智医药、诺泰生物以及和元医药。2024 年前三季度和单三季度，CXO 板块分别实现营业收入 640.01、230.20 亿元，同比下滑 7.74%、1.51%，分别实现归母净利润 108.34、36.45 亿元，同比下滑 33.51%、28.01%，收入端增速同比下滑，利润端短期有所承压，主要与大订单交付造成的高基数、CXO 板块的周期性调整等因素有关。

图表1：2018-2024Q3 营业收入及增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

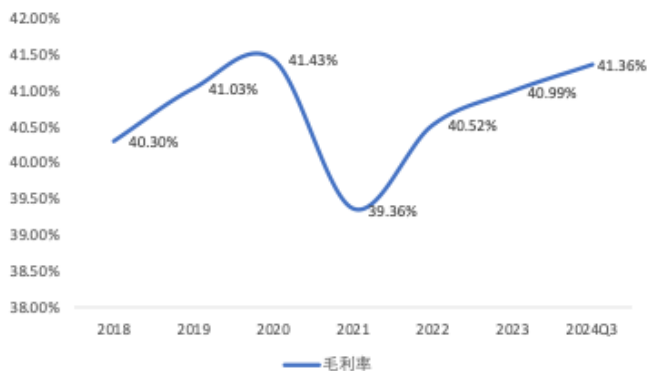
图表2：2018-2024Q3 归母净利润及增速



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

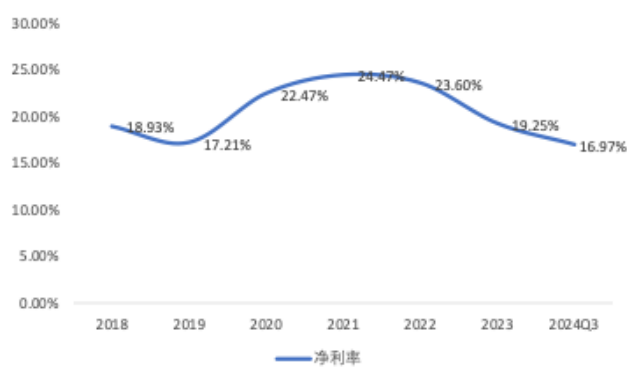
毛利率小幅提升，净利率有所下降。从毛利率的角度看，CXO 板块 2018 年到 2023 年期间毛利率基本维持在 40%左右，2024 年前三季度和单三季度毛利率分别为 41.36%、39.65%；从净利率的角度来看，CXO 板块 2018 年到 2023 年期间净利率基本维持在 20%左右，2024 年前三季度和单三季度净利率分别为 16.97%、15.88%，主要原因是收入同比下滑，但短期内各项费用成本压缩空间有限。

图表3：2018-2024Q3 毛利率



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

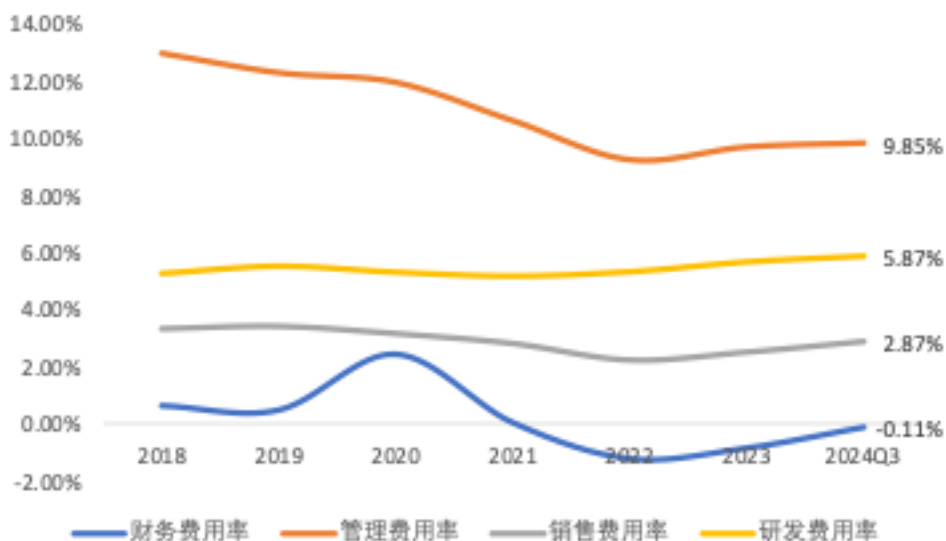
图表4：2018-2024Q3 净利率



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

24Q3 期间费用率基本保持稳定，财务费用率略有增长。CXO 板块的各项费用率基本保持稳定 2024 年前三季度管理费用率、销售费用率和研发费用率分别为 9.85%、5.87%和 2.87%，单三季度分别为 9.09%、5.58%和 2.80%；财务费用率略有增长，2023 年前三季度和单三季度财务费用率分别为-0.11%和 3.36%。

图表5：2018-2024Q3 各项费用率



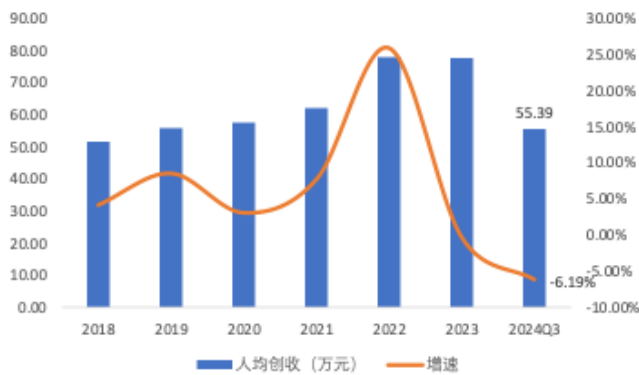
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

## (二) 效率：人均创收&人均创利同比下滑

人均创收&人均创利同比下滑。2024 年前三季度人均创收为 55.39 万元，同比下滑 6.19%，单

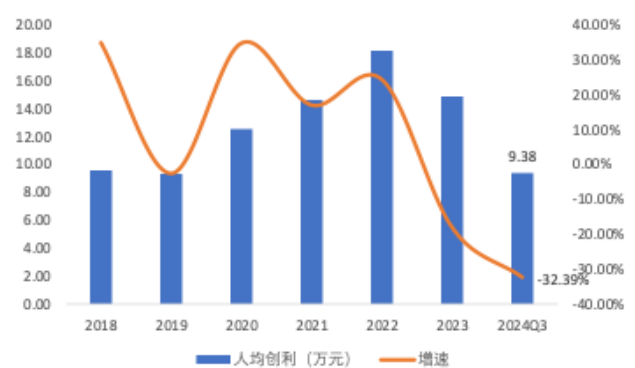
三季度人均创收为 19.92 万元,同比增长 0.15%;2024 年前三季度和第三季度人均创利分别为 9.38、3.15 万元,同比下滑 32.39%、26.79%。我们认为,人均创收和人均创利同比下滑和医药投融资环境持续低迷、高毛利率订单交付完毕而常规业务增长乏力、产能利用率不高等因素有关。

图表6: 2018-2024Q3 人均创收 (万元)



资料来源: iFinD, 太平洋证券整理

图表7: 2018-2024Q3 人均创利 (万元)

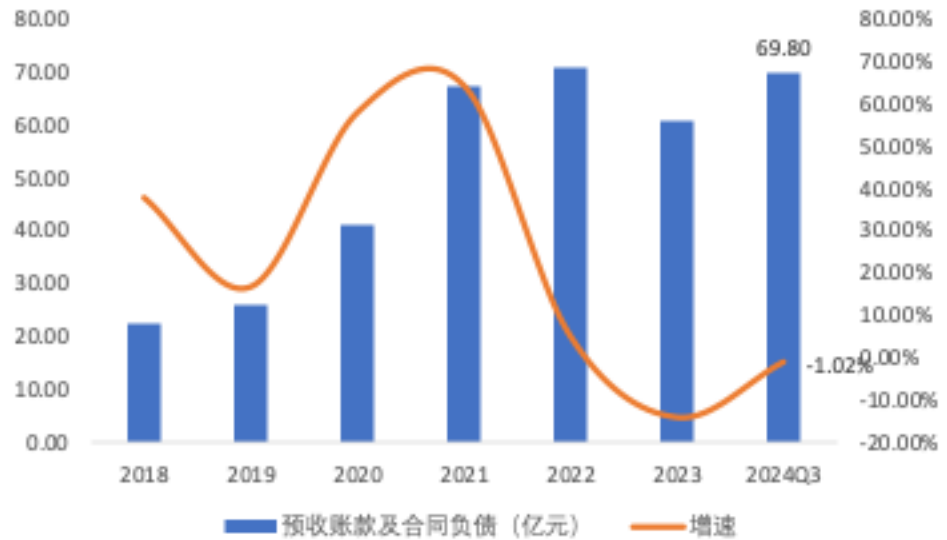


资料来源: iFinD, 太平洋证券整理

### (三)需求: 24Q3 订单增速略有下降

合同负债及预收账款仍处高位, 2024 年前三季度同比下滑。合同负债和预收账款作为 CXO 企业订单的先行指标, 一定程度上可以反应新签及在手订单的景气度。2018 年至 2022 年期间, CXO 企业预收账款及合同负债保持高速增长, 从 2018 年的 22.29 亿元快速增长至 2022 年的 70.67 亿元, CAGR 为 33.44%, 整体保持高速增长的态势; 从 2023 年开始有所下滑, 2024 年前三季度为 69.80 亿元, 同比下滑 1.02%, 主要和新冠大订单形成的高基数以及行业周期底部有关, 2024 年单三季度新增合同负债和预收账款 1.22 亿元, 而去年同期为-7.86 亿元。

图表8：2018-2024Q3 预收账款及合同负债

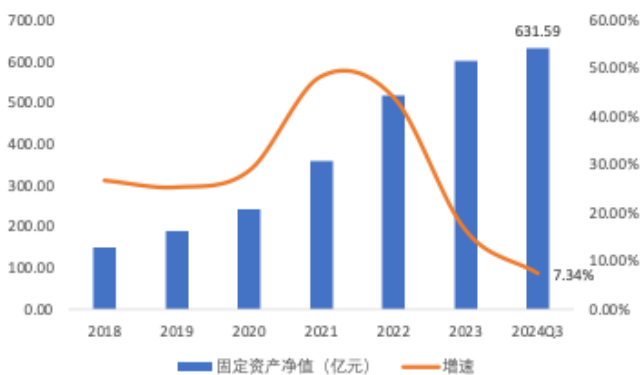


资料来源：iFinD，太平洋证券整理

#### (四)供给：产能建设放缓，人员总数减少

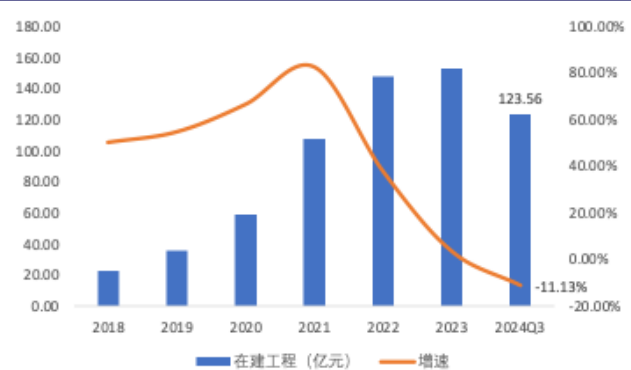
固定资产增长放缓，在建工程同比下滑。截至2024年三季度末，CXO板块的固定资产为631.59亿元，同比增长7.34%，增长有所放缓。此外，截至2024年三季度末，CXO板块的在建工程为123.56亿元，同比下滑11.13%，板块产能建设节奏放慢。

图表9：2018-2024Q3 固定资产净值



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

图表10：2018-2024Q3 在建工程



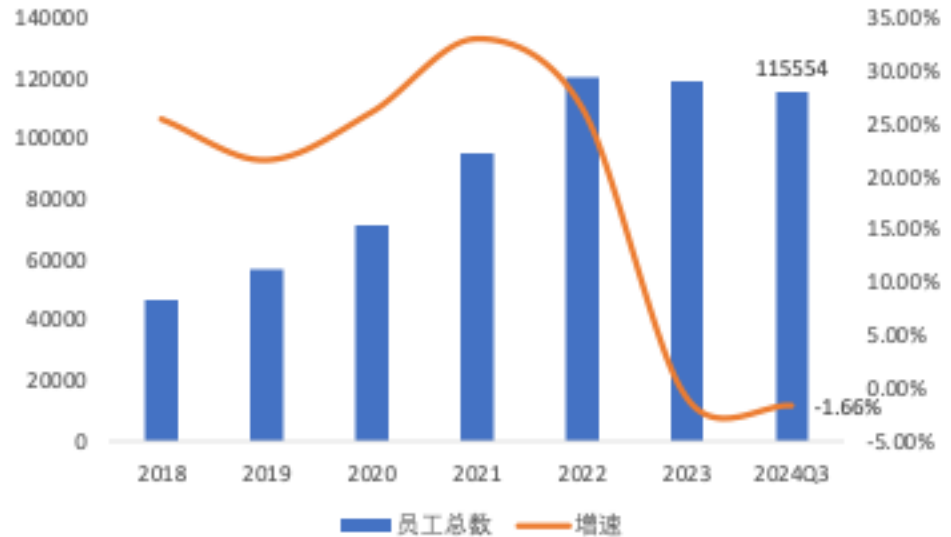
资料来源：iFinD，太平洋证券整理

2024Q3 板块人员略有下滑。2018-2022 年期间，CXO 企业在加大产能建设的同时不断扩充员工队伍，从而保证订单的高效交付，CXO 板块的员工总数从 2018 年的 46623 人快速增长到 2022



年的 120118 人；随后随着行业周期性调整，2023 年开始员工总数有所下降，截至 2024 年第三季度末，员工总数为 115554 人，同比下滑 1.66%。

图表11：2018-2024Q3 员工数



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

### (五) 估值：当前 PE 处于低位，凸显配置性价比

当前 PE 处于低位，凸显配置性价比。截至 2024 年 11 月 11 日，CXO 指数收于 2253.98，年初至今下跌 9.12%，沪深 300 指数收于 4104.05，年初至今上涨 19.61%。当前 CXO 指数 PE 为 35.26 倍，显著低于中位数 54.57 倍，仍处于低估值区间。



图表12: CXO 指数走势



资料来源: iFinD, 太平洋证券整理

图表13: CXO 指数市盈率



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

## 二、整体观点及投资建议

### (一) 整体观点

**整体观点：**随着中美降息周期开启+生物安全法案短期落地受阻，CXO 有望迎来板块性机会。

**资金面：**1) 美联储降息周期正式开启+中国经济刺激计划陆续出台，A 股资产性价比凸显：24 年 9 月美联储降息 50bp，全球美元资产再平衡进程正式开启；9 月中国经济刺激计划同期出台，中国经济增速预期边际改善(多家内外资投行对 24-25 年中国实际 GDP 增速指引上调 0.2-0.5pct)；中国资产性价比凸显，MSCI 中国市场指数 PE 仅为 13.62 倍，而 MSCI 新兴市场（剔除中国）指数 PE 为 17.59 倍。2) 具备市场定价权的增量资金逐渐发生转移，由原先偏好高股息、风格保守的险资逐渐转变为以外资、ETF 为主的资金，对医药等高成长行业更加友好。

**基本面：**随着中美降息周期开启，未来医药投融资有望持续回暖（24H1 全球 Biotech 融资同比增长 63%），从而带动 CXO 需求的逐步改善（截至 24H1，药明康德在手订单为 431 亿元，剔除新冠大订单后同比增长 33.2%）。

### (二) 投资建议

**行业层面我们建议关注：**1) 美联储利率政策的变化，2) 投融资的边际变化，3) 海外需求的逐步复苏，4) 中美关系及地缘政治，5) 创新药全产业链支持政策细则的出台。

**公司层面，我们建议关注：**1) 生物安全法案短期落地受阻+外资回流再次拥抱核心资产，药明系基本面和估值迎来双利好；2) 基本面环比改善的公司；3) 国内创新药支持政策出台受益的国内临床 CRO，如诺思格（301333）、阳光诺和（688621）；4) 减肥药、阿尔茨海默症、ADC 以及 AI 等概念公司，如：泓博医药（301230）。

## 三、公司推荐

### (一) 诺思格：聚焦临床 CRO 领域，一站式赋能临床研发

**聚焦临床 CRO 领域，业务体系布局完善。**诺思格专注于临床 CRO 服务，为全球医药企业和科研机构提供综合的药物临床研发全流程一体化服务，具备临床试验全链条服务能力。目前，主营业务包括临床试验运营服务（CO）、临床试验现场管理服务（SMO）、生物样本检测服务（BA）、数据管理与统计分析服务（DM/ST）、临床试验咨询服务、临床药理学服务（CP）。

**临床 CRO 市场规模不断扩容，国内格局尚未完全固化。**临床是新药研发中花费最高、价值量最大的一环，受益于药企的创新转型及国家临床政策的出台，中国临床 CRO 市场规模不断扩容，预计 2030 年将增长到 1863.9 亿元。此外，全球临床 CRO 市场的竞争格局相对集中，2021 年前 5

大企业占据 65.4% 的市场份额，而我国 2023 年前 5 大企业占据 22.82% 的市场份额，市场竞争尚未完全固化，未来市场份额有望向头部企业集中。

**数统业务加速发展，结构优化盈利提升。**根据沙利文数据，2024 年中国、美国数统市场空间分别为 15.2、49.3 亿美元，海外数统市场空间更为广阔，公司也将大力发展海外业务，以子公司诺思格美国为窗口吸引海外订单。目前，公司收入结构仍以国内为主，2023 年国内外收入占比分别为 93%、7%，而国外业务毛利率显著高于国内业务，2023 年国内外毛利率分别为 39.42%、45.06%，未来随着数统业务的发展，高毛利的海外收入占比不断提升，公司整体盈利能力不断得到优化。

**临床 CRO 国际化空间大，定价及支付端变革有望提升国际竞争力。**我国本土临床 CRO 国际化空间大：1) 2023 年临床 CRO 海外收入占比仅为 33.75%，CDMO 和临床前分别为 80.29%、70.15%；2) 目前我国以本土临床试验为主，MRCT 占比较低，2023 年仅为 6.7%。近期创新药支持政策密集出台，创新药定价及支付或将得到明显改善，MNC 等对我国市场的重视程度及在我国开展的 MRCT 数量有望快速增长，其势必会推动我国本土临床 CRO 在亚太地区产业地位和 MRCT 项目经验的不断提升、企业的国际话语权也有望持续增强。

**投资建议：**我们预计 2024 年-2026 年公司营收为 7.81/8.94/10.34 亿元，同比增 8.31%/14.45%/15.62%；归母净利为 1.38/1.95/2.32 亿元，同比增长-14.83%/40.89%/18.79%，对应当前 PE 为 47/34/28 倍，持续给予“买入”评级。

**风险提示：**新签订单不及预期、CRO 行业竞争加剧、医药投融资恢复不及预期、研发支出下滑或者外包意愿减弱、新药研发失败、核心人员流失等风险。

图表 14：诺思格盈利预测与主要财务摘要

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	721	781	894	1,034
营业收入增长率(%)	13.15%	8.31%	14.45%	15.62%
归母净利（百万元）	163	138	195	232
净利润增长率(%)	43.27%	-14.83%	40.89%	18.79%
摊薄每股收益（元）	2.08	1.43	2.02	2.40
市盈率（PE）	31.00	47.21	33.51	28.21

资料来源：iFinD，太平洋证券整理

## （二）阳光诺和：创新药占比持续提升，临床业务强劲增长

**业绩&订单高增长，创新药占比提升。**2024 年前三季度实现营业收入 9.17 亿元，同比增长 32.47%，归母净利润为 2.08 亿元，同比增长 21.40%，业绩实现高增长。此外，公司 2024 年全年新签订单目标 20 亿，同比增长 30%+，其中仿制药 11-12 亿，创新药 8-9 亿，创新药占比持续提升

升，与市场普遍认知的“仿制药 CRO”存在一定认知差。

**临床业务增长强劲，未来有望持续受益。**2024H1，公司临床试验和生物分析服务实现收入 2.17 亿元，同比增长 50.28%。我们认为，临床 CRO 有望持续受益于创新药支持新政，1) 临床 CRO 市场竞争格局尚未固化，未来行业集中度有望进一步提升；2) 国产创新药靶点分散且多样化趋势明显，有相关靶点经验的临床 CRO 有望持续受益。

**研发技术成果转化+权益分成逐步进入收获期。**截止 2024H1，公司内部在研项目累计已超 450 项，我们预计 24 年有多个新药实现 IND 并进入大临床阶段，其他品种公司将逐步实现转让获取溢价。此外，2024H1 公司权益分成实现收入 333.91 万元，而去年同期无权益分成，目前已有 5 个权益分成项目取得生产批件，未来逐步为公司贡献业绩新增量。

**盈利预测：**我们预计 2024 年-2026 年公司营收为 11.96/15.23/19.33 亿元，同比增长 28.36%/27.29%/26.94%；归母净利为 2.34/2.93/3.67 亿元，同比增长 26.71%/25.32%/24.97%，对应当前 PE 为 18/14/10 倍，给予“买入”评级。

**风险提示：**仿制药业务增速放缓或减少、新签订单不及预期、人力成本上升及人才流失、药物研发失败、行业监管政策等风险。

图表15：阳光诺和盈利预测与主要财务摘要

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	932	1,242	1,637	2,143
营业收入增长率(%)	37.76%	33.24%	31.83%	30.89%
归母净利（百万元）	185	272	361	475
净利润增长率(%)	18.08%	47.33%	32.66%	31.68%
摊薄每股收益（元）	1.65	2.43	3.22	4.25
市盈率（PE）	42.27	18.21	13.73	10.42

资料来源：iFinD，太平洋证券整理

### （三）泓博医药：小分子药物设计专家，AI 助力新药研发

**立足小分发现业务，新签订单环比改善明显。**公司立足于小分子药物发现业务，以设计能力为核心竞争优势。公司新签订单环比改善明显，2024Q2 服务板块实现新签订单 1.65 亿元，环比增长 42.42%，商业化生产板块实现新签订单 0.91 亿元，环比增长 41.99%。

**后端业务替格瑞洛为核心品种，专利到期有望快速放量。**公司不断将业务向后端拓展，布局 CDMO 业务，从而打造一体化服务能力。目前公司后端业务主要为销售替格瑞洛中间体，未来随着 2024 年 12 月替格瑞洛欧美专利延长保护期结束，预计国外替格瑞洛系列产品需求量快速增长，公司海外销售有望快速放量，形成业绩增长的新动力。

**AI 助力新药研发，公司掌握核心技术。**公司具备人工智能辅助药物设计 (AIDD) 的核心技术，利用该技术进行新药设计除了可以大幅缩短新药的开发生周期，有效提高成功的可能性，还能对药物的活性以及安全性等副作用进行有效的预测。截至 2024H1，公司自主布局的 CADD/AIDD 技术平台已服务 69 个新药项目（其中 5 个进入临床一期，2 个处于临床申报阶段），服务客户 33 家，PR-GPT 平台预计将于 2024Q4 投入商业运营。

**盈利预测：**我们预计 2024 年-2026 年公司营收为 5.41/6.41/7.68 亿元，同比增长 10.44%/18.46%/19.84%；归母净利为 0.21/0.35/0.57 亿元，同比增长-42.88%/62.36%/63.02%，对应当前 PE 为 168/104/64 倍，持续给予“买入”评级。

**风险提示：**新签订单不及预期、人才流失的风险、环保及安全生产风险、订单价格下降、汇率波动等风险。

图表16：泓博医药盈利预测与主要财务摘要

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	490	541	641	768
营业收入增长率(%)	2.26%	10.44%	18.46%	19.84%
归母净利（百万元）	38	21	35	57
净利润增长率(%)	-44.00%	-42.88%	62.36%	63.02%
摊薄每股收益（元）	0.35	0.15	0.25	0.41
市盈率（PE）	102.29	168.13	103.55	63.52

资料来源：iFinD，太平洋证券整理

#### （四）普蕊斯：SMO 行业龙头，赋能临床研发

**聚焦 SMO 领域，赋能临床研发。**普蕊斯是国内领先的 SMO 企业，可为客户提供一站式临床试验现场管理外包服务。受益于临床试验政策的出台以及国内药企的创新转型，国内 SMO 行业市场规模快速增长，预计 2030 年将达到 350 亿元，CAGR 为 18.3%。此外，相较于发达国家日本 SMO 行业的高集中度，我国 SMO 市场份额有望进一步向龙头集中。

**Q2 新签订单环比改善，项目类型不断丰富。**公司 2024H1 新签订单 4.29 亿元，同比下降 31.89%，主要原因是公司对部分盈利指标不达标的订单进行取舍；自二季度以来，市场需求逐步回暖，公司加大商务拓展力度，2024Q2 新签订单大幅改善，环比增长 112.14%。此外，截至 2024H1，公司在手订单为 18.25 亿元，同比增长 4.07%，保障了未来业绩的转化。

**项目类型不断丰富，客户服务能力不断提升。**公司致力于承接具有创新性和高临床价值新药的 SMO 项目，服务项目类型不断丰富，目前在执行项目数量为 1955 个，累计服务项目超 3200 个，包含 TCR-T 项目 1 个、ADC 项目 72 个、减重项目 21 个、多抗项目 8 个以及 CGT 项目 62 个等。此



外，公司不断提升客户服务能力，截至 2024H1 共有员工 4652 人，其中业务人员超 4460 人，累计服务 930 家临床试验机构，可覆盖临床试验机构数量超 1300 家，涵盖全国近 190 个城市。

**投资建议：**我们预计 2024 年-2026 年公司营收为 8.39/9.35/10.66 亿元，同比增长 10.32%/11.55%/14.02%；归母净利为 0.95/1.12/1.41 亿元，同比增长-29.53%/18.18%/25.65%，对应当前 PE 为 25/21/17 倍，给予“买入”评级。

**风险提示：**新签订单不及预期的风险、SMO 行业竞争加剧的风险、订单取消的风险、人力成本上升或人才流失的风险。

图表17：普蕊斯盈利预测与主要财务摘要

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	760	839	935	1,066
营业收入增长率（%）	29.65%	10.32%	11.55%	14.02%
归母净利（百万元）	135	95	112	141
净利润增长率（%）	86.06%	-29.53%	18.18%	25.65%
摊薄每股收益（元）	2.24	1.19	1.41	1.77
市盈率（PE）	28.35	24.73	20.93	16.65

资料来源：iFinD，太平洋证券整理

## （五）百诚医药：业务多点开花，CRO 新星高成长

**深耕仿制药 CRO 多年，新签订单稳定增长。**百诚医药是一家以技术开发为核心的 CRO，深耕仿制药领域多年，业务从受托研发起家，随后逐步拓展至 CDMO 以及创新药、中药等领域。公司新签订单保持稳定增长的趋势，2024H1 新签订单为 7.11 亿元（含税），同比增长 13.38%。

**自研转化开始提速，临床业务稳健增长。**公司自研转化业务开始提速，2024H1 实现收入 2.90 亿元，同比增长 52.43%，毛利率为 87.28%，较去年同期提升 4.50pct，上半年共转化 36 个项目，适应症涵盖呼吸、消化、感染、肿瘤、精神神经、心血管等多类疾病领域。此外，临床业务实现稳健增长，2024H1 实现收入 0.93 亿元，同比增长 32.22%，毛利率为 37.38%。

**研发投入持续加大，创新药布局日益完善。**公司不断加大研发投入力度，2024H1 研发投入 1.49 亿元，同比增长 61.94%。目前，公司创新药研发项目共有 17 项，其中小分子化药 11 项、大分子生物药 6 项，研发人员共有 1271 名，占比为 71.16%，其中硕博占比 33.83%。

**投资建议：**我们预计 2024 年-2026 年公司营收为 9.84/10.51/11.79 亿元，同比增长-3.31%/6.85%/12.19%；归母净利为 1.92/2.28/2.69 亿元，同比增长-29.55%/19.08%/18.02%，对应当前 PE 为 26/22/18 倍，给予“增持”评级。

**风险提示：**仿制药 CRO 业务增速放缓或减少、新签订单不及预期、人力成本上升及人才流失、

药物研发失败、行业监管政策等风险。

图表18：百诚医药盈利预测与主要财务摘要

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,017	984	1,051	1,179
营业收入增长率(%)	67.51%	-3.31%	6.85%	12.19%
归母净利（百万元）	272	192	228	269
净利润增长率(%)	40.07%	-29.55%	19.08%	18.02%
摊薄每股收益（元）	2.51	1.75	2.09	2.47
市盈率（PE）	25.94	25.61	21.50	18.22

资料来源：iFinD，太平洋证券整理

#### 四、风险提示

美联储利率政策不及预期、投融资回暖不及预期、中美关系及地缘政治、市场竞争加剧、汇率波动等。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 2024/11/13
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
301333	诺思格	买入		1.43	2.02	2.40	47.21	33.51	28.21	66.40	
688621	阳光诺和	买入		2.43	3.22	4.25	18.21	13.73	10.42	47.42	
301230	泓博医药	买入		0.15	0.25	0.41	168.13	103.55	63.52	26.98	
301096	百诚医药	增持		1.75	2.09	2.47	25.61	21.50	18.22	43.23	
301257	普蕊斯	买入		1.19	1.41	1.77	24.73	20.93	16.65	32.19	

资料来源：Wind 资讯，太平洋研究院整理



## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

---

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。