

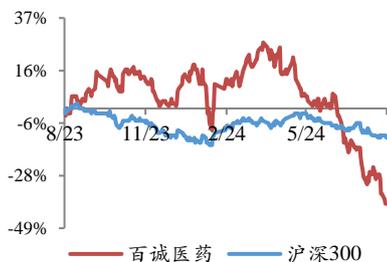
收入端稳健增长，自研成果转化步入收获期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-22

收盘价(元)	36.64
近12个月最高/最低(元)	77.78/36.51
总股本(百万股)	109
流通股本(百万股)	69
流通股比例(%)	63.46
总市值(亿元)	40
流通市值(亿元)	25

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】百诚医药点评：业绩持续高增长，各业务协同发展
2024-04-29

2.【华安医药】百诚医药点评：业绩持续强劲，一体化模式驱动成长
2023-10-27

主要观点：

事件概述

2024年8月，百诚医药披露2024年中报：公司2024年上半年实现营业收入5.25亿元，同比增长23.88%；归母净利润为1.34亿元，同比增长12.35%；扣非归母净利润为1.23亿元，同比增长3.13%。单二季度公司实现营业收入3.09亿元，同比增长17.65%；归母净利润0.84亿元，同比下降0.05%；扣非归母净利润0.74亿元，同比下降12.28%。

事件点评

研发项目储备丰富，自研成果转化步入收获期

1H24，公司研发技术成果转化业务实现收入2.90亿元，同比增长52.43%；毛利率87.28%，同比增长4.50pct。在自主立项的研发项目方面，截至1H24公司已经立项尚未转化的自主研发项目近300项，完成小试阶段196项，完成中试放大阶段40项，在验证生产阶段30项。1H24公司研发成果技术转化36个，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。新药研发项目方面，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类新药完成临床I期试验迈入新的阶段。随着产品管线的持续推进及成果陆续转化，有望带动公司业绩进一步增长。

新签订单稳健增长，临床服务与CDMO业务持续发展

2024年上半年公司新增订单金额为7.11亿元(含税)，同比增长13.38%，实现稳健增长。2024年上半年临床服务实现收入0.93亿元，同比增长36.24%，截至1H24临床中心已完成300多个生物等效性试验、2个药代动力学研究(其中包括1项1类新药)、多个医疗器械/IVD临床试验，已有近150个临床试验提交注册申请。赛默制药2024年上半年对内对外合计取得定制研发生产服务实现收入0.62亿元，其中承接外部客户服务订单实现收入512.05万元，毛利率56.43%，截至1H24，赛默制药累计已完成落地验证520多个项目，申报注册303个项目。赛默制药加速了受托项目及自主研发项目的推进，增强与客户合作黏性，一体化优势逐步显现。

投资建议

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为12.51/15.10/18.14亿元；同比增速为22.9%/20.7%/20.1%；归母净利润分别为3.09/3.71/4.30亿元；净利润同比增速13.6%/20.0%/16.0%。维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧；订单交付不及预期；自研成果转化遇阻风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1017	1251	1510	1814
收入同比 (%)	67.5%	22.9%	20.7%	20.1%
归属母公司净利润	272	309	371	430
净利润同比 (%)	40.1%	13.6%	20.0%	16.0%
毛利率 (%)	65.5%	62.9%	61.4%	60.7%
ROE (%)	10.1%	10.3%	11.0%	11.3%
每股收益 (元)	2.51	2.84	3.40	3.95
P/E	25.94	12.66	10.55	9.10
P/B	2.64	1.31	1.16	1.03
EV/EBITDA	17.26	5.87	4.33	3.20

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1608	2229	2618	3190	营业收入	1017	1251	1510	1814
现金	882	1485	1648	2082	营业成本	351	463	583	712
应收账款	200	230	293	332	营业税金及附加	6	4	5	7
其他应收款	4	10	6	13	销售费用	10	13	16	18
预付账款	42	55	70	85	管理费用	129	156	181	218
存货	93	98	154	152	财务费用	-21	7	2	-2
其他流动资产	386	351	447	526	资产减值损失	-13	0	-1	-1
非流动资产	2061	2181	2160	2111	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	16	17	17	17	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1291	1535	1596	1600	营业利润	297	324	389	454
无形资产	92	104	117	129	营业外收入	0	1	0	0
其他非流动资产	662	525	430	365	营业外支出	2	1	0	0
资产总计	3669	4410	4779	5301	利润总额	296	324	389	454
流动负债	846	1266	1264	1357	所得税	24	15	18	24
短期借款	369	669	469	469	净利润	272	309	371	430
应付账款	220	330	346	471	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	257	266	448	416	归属母公司净利润	272	309	371	430
非流动负债	139	151	151	151	EBITDA	381	528	632	720
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.51	2.84	3.40	3.95
其他非流动负债	139	151	151	151					
负债合计	985	1417	1415	1507					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	109	109	109	109	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2127	2127	2127	2127	成长能力				
留存收益	449	757	1128	1558	营业收入	67.5%	22.9%	20.7%	20.1%
归属母公司股东权	2684	2993	3364	3794	营业利润	57.5%	9.2%	19.8%	16.6%
负债和股东权益	3669	4410	4779	5301	归属于母公司净利	40.1%	13.6%	20.0%	16.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	65.5%	62.9%	61.4%	60.7%
					净利率 (%)	26.7%	24.7%	24.5%	23.7%
					ROE (%)	10.1%	10.3%	11.0%	11.3%
					ROIC (%)	8.6%	8.7%	9.8%	10.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	26.8%	32.1%	29.6%	28.4%
					净负债比率 (%)	36.7%	47.3%	42.1%	39.7%
					流动比率	1.90	1.76	2.07	2.35
					速动比率	1.30	1.37	1.55	1.80
					营运能力				
					总资产周转率	0.31	0.31	0.33	0.36
					应收账款周转率	5.82	5.79	5.73	5.76
					应付账款周转率	1.95	1.68	1.72	1.74
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.51	2.84	3.40	3.95
					每股经营现金流薄)	0.83	5.69	5.48	6.08
					每股净资产	24.64	27.48	30.88	34.83
					估值比率				
					P/E	25.94	12.66	10.55	9.10
					P/B	2.64	1.31	1.16	1.03
					EV/EBITDA	17.26	5.87	4.33	3.20

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。