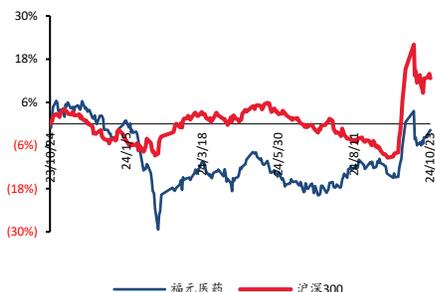


Q3 收入环比持续增长，研发保持高投入

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 4.8/2.05
总市值/流通(亿元) 79.68/34.09
12个月内最高/最低价(元) 18.86/12.13

相关研究报告

<<Q2 业绩超预期，盈利能力持续优化>>—2024-08-18

<<盈利能力持续改善，期待新产品放量>>—2024-04-25

<<Q4 业绩略低于预期，全年盈利能力持续提升>>—2024-04-02

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

研究助理：刘哲涵

E-MAIL: liuzh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190123080023

事件：

公司发布2024年三季报，2024年前三季度公司实现营业收入25.47亿元(YoY+3.42%)，归母净利润4.01亿元(YoY+5.59%)，扣非净利润3.80亿元(YoY+3.29%)。

公司Q3单季度实现营业收入8.92亿元(YoY+7.02%)，归母净利润1.10亿元(YoY-14.74%)，扣非净利润1.05亿元(YoY-15.54%)。

点评：

Q3 收入环比持续增长，业绩符合预期。2024Q3 收入同比增长7.02%，环比增长4.57%，归母净利润同比减少14.74%，扣非归母净利润同比减少15.54%，我们判断公司收入稳步增长主要受新获批品种放量驱动，利润同比减少的主要原因为：1) 销售费用提升；2) 持续加大研发投入。

毛利率持续提升，持续加大研发投入。公司毛利率持续回升，Q3 毛利率为67.82%，同比增加2.10pct，环比增加0.51pct，净利率为12.52%(-3.18pct)。2024Q3 销售费用率为38.44%(+5.29pct)，公司持续加大研发投入，2024Q3 研发费用率为12.13%(+2.05pct)。

在研项目储备丰富，有望持续贡献增量收入。公司研发储备充足，仿制药制剂在研项目85个、创新药聚焦核酸类药物研发、医疗器械在研项目4个。公司申报品种持续增加，2023年共申报20个仿制药批文，截至2024年10月，公司已递交44个批文申请，已获批12个，预计全年有望获得10-20个仿制药批件，持续为公司贡献收入增量。

● 盈利预测及投资建议

我们预测公司2024/2025/2026年收入为35.01/37.80/40.83亿元，同比增长4.83%/7.96%/8.03%。归母净利润为5.19/5.93/6.59亿元，同比增长6.26%/14.12%/11.25%。对应当前PE为15/13/12X。考虑公司在研管线丰富，院外市场空间广阔，新增品种持续贡献增量有望驱动公司收入稳定增长，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；带量采购丢标风险；产品研发失败风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,340	3,501	3,780	4,083
营业收入增长率(%)	3.07%	4.83%	7.96%	8.03%
归母净利(百万元)	489	519	593	659
净利润增长率(%)	11.36%	6.26%	14.12%	11.25%
摊薄每股收益(元)	1.02	1.08	1.23	1.37
市盈率(PE)	16.90	15.34	13.44	12.08

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,541	2,531	2,753	3,368	4,076
应收和预付款项	414	388	422	448	481
存货	339	307	362	369	386
其他流动资产	78	103	94	104	113
流动资产合计	3,372	3,329	3,631	4,289	5,056
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	675	679	941	1,069	1,127
在建工程	47	256	394	308	233
无形资产开发支出	143	150	155	160	165
长期待摊费用	18	23	24	22	17
其他非流动资产	3,440	3,440	3,710	4,355	5,111
资产总计	4,322	4,548	5,224	5,914	6,652
短期借款	40	55	56	57	60
应付和预收款项	144	132	159	169	183
长期借款	17	12	15	7	7
其他负债	942	872	998	1,092	1,153
负债合计	1,143	1,071	1,229	1,325	1,403
股本	480	480	480	480	480
资本公积	1,662	1,662	1,662	1,662	1,662
留存收益	1,017	1,314	1,833	2,426	3,085
归母公司股东权益	3,174	3,468	3,986	4,579	5,239
少数股东权益	5	8	9	10	11
股东权益合计	3,179	3,477	3,995	4,589	5,249
负债和股东权益	4,322	4,548	5,224	5,914	6,652

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	660	556	709	771	835
投资性现金流	-31	-386	-494	-164	-114
融资性现金流	1,494	-207	8	7	-13
现金增加额	2,123	-36	223	614	708

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,240	3,340	3,501	3,780	4,083
营业成本	1,029	1,114	1,214	1,320	1,435
营业税金及附加	37	36	39	38	41
销售费用	1,359	1,215	1,239	1,285	1,347
管理费用	132	138	105	151	163
财务费用	-28	-51	-46	-49	-61
资产减值损失	-11	-14	-15	-15	-15
投资收益	3	2	4	4	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	477	552	584	662	733
其他非经营损益	9	-3	0	1	5
利润总额	486	549	584	663	738
所得税	46	57	64	70	77
净利润	440	492	520	594	660
少数股东损益	1	4	1	1	1
归母股东净利润	439	489	519	593	659

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	68.23%	66.63%	65.32%	65.06%	64.86%
销售净利率	13.55%	14.64%	14.83%	15.68%	16.15%
销售收入增长率	14.18%	3.07%	4.83%	7.96%	8.03%
EBIT 增长率	22.91%	12.13%	7.95%	13.95%	10.16%
净利润增长率	39.57%	11.36%	6.26%	14.12%	11.25%
ROE	13.83%	14.09%	13.03%	12.94%	12.59%
ROA	10.16%	10.75%	9.94%	10.02%	9.91%
ROIC	12.20%	12.43%	11.60%	11.59%	11.22%
EPS (X)	1.04	1.02	1.08	1.23	1.37
PE (X)	14.74	16.90	15.34	13.44	12.08
PB (X)	2.32	2.39	2.00	1.74	1.52
PS (X)	2.27	2.48	2.28	2.11	1.95
EV/EBITDA (X)	9.33	9.72	8.07	6.33	4.89

资料来源：携宁，太平洋证券

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。