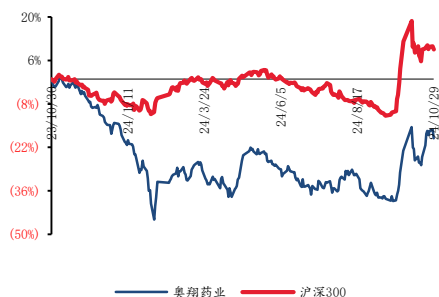


Q3 业绩略低于市场预期，看好制剂获批贡献增量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	8.3/8.3
总市值/流通(亿元)	72.9/72.9
12个月内最高/最低价(元)	15.78/6.52

相关研究报告

<<Q2 业绩略低于市场预期，高毛利产品占比提升>>--2024-08-25

<<原料药+CXO 业务稳健增长，制剂打造第三增长曲线>>--2024-08-04

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

证券分析师：乔露阳

E-MAIL: qiaoly@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524080001

● 事件

2024年10月29日，公司发布2024年三季报，2024Q1-3公司实现营业收入6.90亿元(YoY+2.75%)，归母净利润2.29亿元(YoY+1.62%)，扣非净利润2.13亿元(YoY+0.10%)。

● 观点

Q3 业绩略低于市场预期，盈利能力环比下滑。公司营收及利润持续增长，2024前三季度营收及利润均达历史最高水平，毛利率为57.94%(YoY+0.27pct)，净利率为33.18%(YoY-0.37pct)。单季度来看，2024Q3，公司实现营收1.98亿元(YoY-2.57%)，归母净利润0.49亿元(YoY-24.54%)，扣非净利润0.40亿元(YoY-31.86%)，毛利率为53.29%，同比-3.63pct，环比-8.90pct，净利率为24.86%，同比-7.24pct，环比-10.31pct。我们认为Q3毛利率及净利率环比下降的主要原因是，公司产品结构存在季度间的波动，Q3毛利率相对较低的产品发货较多，占比提升，此外Q3汇兑损失增加、利息收入减少导致财务费用环比增加1,669万元，财务费用率环比+8.57pct。

产能建设持续进行，新产能将有序释放。在原料药及中间体方面，公司非公开发行募投项目7个车间均已完成厂房建设，其中3个车间已完成竣工验收、1个车间正在进行试生产、1个车间待试生产、2个车间待设备安装。在制剂方面，高活性制剂车间、口服固体制剂车间已完成厂房建设及设备安装，有望于2025年投产。

制剂将迎来收获期，打造第三增长曲线。公司与STADA合作的第一个制剂产品甲磺酸伊马替尼片有望于2024年H2在欧洲获批，于2025年H1在中国获批，并将于2025年开始贡献销售收入。此外，公司积极布局创新药业务，一方面投资新药公司，另一方面引进、开发新药，公司正在开发的用于治疗缺血性脑卒中的1.1类新药布罗佐喷钠尚待进入III期临床。

投资建议

我们预测公司2024/25/26年收入为8.81/10.28/12.86亿元，净利润为2.79/3.43/4.30亿元，对应当前PE为26/21/17X，考虑到公司原料药及CDMO业务增长稳定，且制剂业务有望于2025年开始贡献增量收入，持续给予“买入”评级。

● 风险提示

行业政策风险；市场竞争加剧风险；产品价格下滑风险；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）	817	881	1,028	1,286
营业收入增长率(%)	6.83%	7.92%	16.65%	25.08%
归母净利（百万元）	254	279	343	430
净利润增长率(%)	7.87%	10.00%	22.96%	25.08%
摊薄每股收益（元）	0.31	0.34	0.41	0.52
市盈率（PE）	28.71	26.10	21.23	16.97

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	609	1,124	1,415	1,733	2,157
应收和预付款项	139	137	138	171	207
存货	321	365	373	443	576
其他流动资产	69	49	61	73	83
流动资产合计	1,137	1,675	1,986	2,420	3,023
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	266	517	595	801	747
在建工程	685	526	426	176	126
无形资产开发支出	154	150	148	146	144
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1,210	1,758	2,072	2,506	3,109
资产总计	2,315	2,952	3,242	3,629	4,126
短期借款	160	300	387	447	497
应付和预收款项	519	411	424	503	630
长期借款	73	0	0	0	0
其他负债	102	99	100	109	128
负债合计	854	810	910	1,058	1,255
股本	402	593	830	830	830
资本公积	395	677	440	440	440
留存收益	665	872	1,062	1,301	1,602
归母公司股东权益	1,461	2,142	2,331	2,571	2,871
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,461	2,142	2,331	2,571	2,871
负债和股东权益	2,315	2,952	3,242	3,629	4,126

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	121	222	346	411	505
投资性现金流	-178	-175	-45	-41	7
融资性现金流	95	470	-5	-52	-89
现金增加额	75	524	291	318	423

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	765	817	881	1,028	1,286
营业成本	371	367	402	482	613
营业税金及附加	4	7	7	8	10
销售费用	21	18	18	21	26
管理费用	94	100	97	87	103
财务费用	-42	-34	-1	-3	-2
资产减值损失	-2	-5	-3	-3	-3
投资收益	1	5	8	8	8
公允价值变动	5	-4	0	0	0
营业利润	258	291	305	375	470
其他非经营损益	-2	0	2	3	2
利润总额	256	291	307	377	472
所得税	20	37	28	34	42
净利润	235	254	279	343	430
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	235	254	279	343	430

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	51.50%	55.05%	54.42%	53.08%	52.30%
销售净利率	30.79%	31.09%	31.69%	33.40%	33.40%
销售收入增长率	34.20%	6.83%	7.92%	16.65%	25.08%
EBIT 增长率	35.58%	22.63%	19.28%	22.42%	25.63%
净利润增长率	61.29%	7.87%	10.00%	22.96%	25.08%
ROE	16.11%	11.86%	11.98%	13.36%	14.96%
ROA	10.17%	8.60%	8.62%	9.46%	10.41%
ROIC	11.30%	9.16%	10.23%	11.28%	12.70%
EPS (X)	0.28	0.31	0.34	0.41	0.52
PE (X)	30.97	28.71	26.10	21.23	16.97
PB (X)	4.99	3.40	3.13	2.84	2.54
PS (X)	4.62	6.38	8.27	7.09	5.67
EV/EBITDA (X)	12.98	14.77	16.41	12.71	9.74

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。