

2024年11月06日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

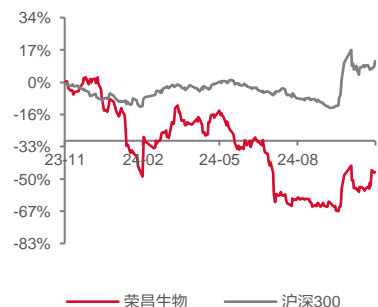
wkw@longone.com.cn

联系人

付婷

futing@longone.com.cn

数据日期	2024/11/05
收盘价	36.39
总股本(万股)	54,433
流通A股/B股(万股)	16,195/0
资产负债率(%)	58.54%
市净率(倍)	8.36
净资产收益率(加权)	-36.92
12个月内最高/最低价	71.80/22.37

**相关研究**

《荣昌生物（688331）：核心产品销售大增，新适应症不断拓展——公司简评报告》2024.08.21

《荣昌生物（688331）：核心产品持续放量，临床进展顺利推进——公司简评报告》2024.03.29

荣昌生物（688331）：收入持续快速增长，经营效率提升

——公司简评报告

投资要点

- 收入快速增长，毛利率显著提升。**2024前三季度，公司实现收入12.09亿元（同比+57.10%），归母净利润-10.71亿元（同比-3.96%），扣非归母净利润-10.97亿元（同比-3.45%）。其中Q3单季营收4.67亿元（同比+34.60%，环比+13.56%），归母净利润-2.91亿元（同比+11.08%，环比+32.57%），扣非归母净利润-3.04亿元（同比+8.81%，环比+32.29%）。2024年前三季度，公司销售毛利率79.75%（同比+2.86pct），其中Q3毛利率达82.11%（同比+5.86pct）。费用方面，2024年前三季度公司研发费用率95.41%（同比-16.09pct），销售费用率为51.51%（同比-18.64pct），管理费用率19.41%（同比-12.15pct）。截至报告期末，公司现金储备约11.2亿元，贷款授信额度约28亿元。公司两大核心商业化产品销售持续放量，收入端延续高增长态势，同时公司加强费用控制管理，盈利能力持续加强。
- 泰它西普第三项适应症NDA获受理。**泰它西普国内针对SLE已转为完全批准，在美国开展III期国际多中心临床研究，患者正在招募中。类风湿关节炎（RA）适应症于2024年7月获NMPA批准。针对重症肌无力（MG）2024年10月上市申请获得NMPA受理，并被纳入优先审评审批程序，美国于2024年8月首例患者入组。针对干燥综合征（pSS）国内III期临床完成患者入组，美国于2024年4月获快速通道资格认定。针对免疫球蛋白A肾病（IgAN）国内III期已完成患者入组。自身免疫系统疾病市场空间广阔，庞大的用药群体为泰它西普的持续放量奠定良好基础。
- 维迪西妥单抗持续拓展UC、GC、BC领域新适应症。**维迪西妥单抗针对UC和GC于2023年底获简易续约。UC领域，维迪西妥单抗联合PD-1联合化疗用于一线HER2表达UC患者的III期临床已完成患者入组。GC领域，联合PD-1及化疗或联合PD-1及赫赛汀治疗一线HER2表达或不表达胃癌患者的II期临床以观察到积极信号，III期临床正在筹备中。BC领域，单药二线治疗HER2阳性伴肝转移的晚期乳腺癌适应症2024年10月上市申请获受理并被纳入优先审评审批程序，单药治疗二线HER2低表达乳腺癌III期临床正在进行数据清理。海外方面，单药治疗二线UC的关键临床正在入组中，联合治疗一线UC的全球多中心III期临床正在入组中，联合治疗晚期乳腺癌、胃癌的II期临床正在入组中。
- 投资建议：**公司核心产品的商业化推广能力提升，随着新适应症获批，规模化效应逐步显现，我们预测公司2024-2026年实现营业收入15.86/21.75/29.52亿元，归属于母公司净利润-11.38/-9.87/-3.56亿元（原预测为-11.38/-9.89/-3.58亿元），维持“买入”评级。
- 风险提示：**药物研发进展不及预期风险；商业化不及预期风险；市场竞争风险等。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,426.4	772.1	1,083.0	1,585.5	2,174.7	2,952.4
增长率（%）	46753.3%	-45.9%	40.3%	46.4%	37.2%	35.8%
归母净利润（百万元）	276.3	-998.8	-1511.2	-1137.7	-987.4	-356.1
增长率（%）	139.6%	-461.6%	-51.3%	24.7%	13.2%	63.9%
EPS（元/股）	0.51	-1.83	-2.78	-2.09	-1.81	-0.65
市盈率（P/E）	71.70	—	—	—	—	—
市净率（P/B）	5.75	3.98	5.76	8.61	15.08	20.68

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年11月5日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,083	1,586	2,175	2,952
%同比增速	40%	46%	37%	36%
营业成本	244	330	432	558
毛利	839	1,256	1,743	2,394
%营业收入	77%	79%	80%	81%
税金及附加	8	8	11	15
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	775	872	979	1,033
%营业收入	72%	55%	45%	35%
管理费用	304	396	500	620
%营业收入	28%	25%	23%	21%
研发费用	1,306	1,268	1,414	1,329
%营业收入	121%	80%	65%	45%
财务费用	-5	47	83	116
%营业收入	0%	3%	4%	4%
资产减值损失	-13	0	0	0
信用减值损失	-11	0	0	0
其他收益	66	203	261	305
投资收益	7	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	-1,502	-1,133	-982	-414
%营业收入	-139%	-71%	-45%	-14%
营业外收支	-10	-5	-5	-5
利润总额	-1,511	-1,138	-987	-419
%营业收入	-140%	-72%	-45%	-14%
所得税费用	0	0	0	-63
净利润	-1,511	-1,138	-987	-356
%营业收入	-140%	-72%	-45%	-12%
归属于母公司的净利	-1,511	-1,138	-987	-356
%同比增速	-51%	25%	13%	64%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	-2.78	-2.09	-1.81	-0.65

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	-2.78	-2.09	-1.81	-0.65
BVPS	6.32	4.23	2.41	1.76
PE	—	—	—	—
PEG	—	—	—	—
PB	5.76	8.61	15.08	20.68
EV/EBITDA	-27.21	-26.87	-39.18	353.15
ROE	-44%	-49%	-75%	-37%
ROIC	-32%	-25%	-22%	-6%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	743	571	336	403
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	376	344	465	623
存货	742	687	720	853
预付账款	270	257	328	408
其他流动资产	97	149	201	230
流动资产合计	2,229	2,007	2,050	2,517
长期股权投资	3	3	3	3
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	2,031	2,173	2,207	2,160
无形资产	144	155	166	177
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	0	0	0	0
其他非流动资产	1,122	952	798	695
资产总计	5,528	5,290	5,225	5,551
短期借款	284	684	984	1,234
应付票据及应付账款	139	160	198	240
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	195	138	173	212
应交税费	35	32	43	59
其他流动负债	475	613	702	787
流动负债合计	1,128	1,628	2,100	2,533
长期借款	841	1,141	1,541	1,741
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	2	0	0	0
其他非流动负债	121	220	270	320
负债合计	2,091	2,988	3,911	4,594
归属于母公司的所有者权益	3,437	2,301	1,314	958
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	3,437	2,301	1,314	958
负债及股东权益	5,528	5,290	5,225	5,551

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	-1,503	-676	-653	-74
投资	-72	-10	-10	-10
资本性支出	-853	-220	-220	-220
其他	108	-56	-2	-2
投资活动现金流净额	-817	-286	-232	-232
债权融资	1,126	808	750	500
股权融资	34	50	0	0
支付股利及利息	-15	-69	-100	-126
其他	-166	7	0	0
筹资活动现金流净额	978	796	650	374
现金净流量	-1,343	-172	-235	68

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2024 年 11 月 5 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089