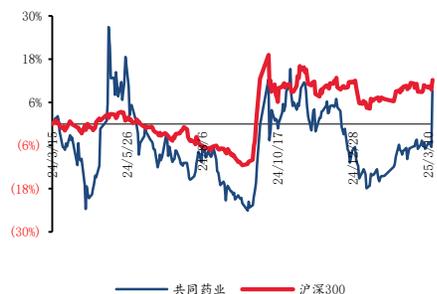


股票回购彰显长期发展信心，产能投放有望驱动收入快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.15/0.77
总市值/流通(亿元)	22.66/15.07
12个月内最高/最低价(元)	23.8/13.43

相关研究报告

<<Q4 业绩符合市场预期，利润端短暂承压>>--2025-01-19

<<Q3 收入与业绩符合市场预期，产能陆续大规模投放>>--2024-10-25

<<Q2 业绩略低于市场预期，下半年产能投放有望助力收入快速增长>>--2024-08-29

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

2025年2月25日，公司发布股票回购预案，公司拟以集中竞价交易方式回购股份，回购金额在2,000万元到3,000万元之间，本次回购的股份拟用于股权激励或员工持股计划。

● 观点

本次回购股份数量约占总股本0.73%-1.09%。公司拟使用自有资金及股票回购专项贷款资金以集中竞价方式回购公司股份，其中自有资金和股票回购专项贷款资金分别占回购资金比例的10%和90%，回购金额不低于人民币2,000万元且不超过人民币3,000万元，回购股份价格不超过人民币23.84元/股。按回购金额下限2,000万元测算，预计可回购股份数量约为83.91万股（占当前公司总股本0.73%），按回购上限资金3,000万元推算，预计可回购股份数量约为125.87万股（占公司总股本1.09%）。

中间体原料药一体化持续推进，2025年华海共同部分产品有望实现销售。子公司华海共同已储备了睾酮、地屈孕酮、熊去氧胆酸、氟维司群、依西美坦等13个原料药产品。2024年H2起，公司陆续在中国、美国、欧洲等地同时提交产品注册申报，预计2025年部分产品实现销售。产能方面，截至2024年6月底，一期产品建设工程基本完工，并追加了二期产品生产线，不断丰富原料药生产线及产品。

产能大规模投放，助力营收快速增长。截至2024年9月底，公司固定资产合计为8.58亿元，相较2024年6月底增加了3.4亿元，相较2023年年底增加了6.49亿元，总规模扩大约4倍，在建工程合计8.56亿元，预计募投项目“黄体酮及中间体BA生产建设项目”于2024H2正式投产，华海共同原料药一期项目于2025年实现规模化生产。此外，部分产业链升级改造项目有望于2025H1顺利投产并实现收益。

● 投资建议

公司产能陆续投放，盈利能力有望随产能利用率的提升而修复，预测公司2024/25/26年营收为5.70/7.70/10.78亿元，归母净利润为-0.24/-0.12/0.38亿元，对应26年PE为60X，持续给予“增持”评级。

● 风险提示

行业政策风险；市场竞争加剧风险；产能投放不及预期；产品研发失败风险；产品价格下滑风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	566	570	770	1,078
营业收入增长率(%)	-6.31%	0.64%	35.09%	40.00%
归母净利（百万元）	23	-24	-12	38
净利润增长率(%)	-42.78%	-203.30%	51.23%	426.70%
摊薄每股收益（元）	0.20	-0.21	-0.10	0.33
市盈率（PE）	114.85	—	—	59.85

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	438	182	444	631	573
应收和预付款项	265	239	253	347	488
存货	432	396	399	512	657
其他流动资产	78	52	69	85	104
流动资产合计	1,214	870	1,165	1,575	1,821
长期股权投资	48	48	48	48	48
投资性房地产	0	19	19	19	19
固定资产	193	209	755	972	1,169
在建工程	412	1,182	782	532	242
无形资产开发支出	43	51	65	80	94
长期待摊费用	13	13	18	23	28
其他非流动资产	1,360	927	1,264	1,676	1,923
资产总计	2,069	2,448	2,950	3,349	3,522
短期借款	322	110	510	760	810
应付和预收款项	206	532	169	226	281
长期借款	158	350	780	880	900
其他负债	403	432	489	492	502
负债合计	1,088	1,424	1,948	2,358	2,493
股本	115	115	115	115	115
资本公积	409	411	412	412	412
留存收益	307	330	308	296	334
归母公司股东权益	928	953	932	920	958
少数股东权益	53	71	71	71	71
股东权益合计	981	1,024	1,003	991	1,029
负债和股东权益	2,069	2,448	2,950	3,349	3,522

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-24	68	-342	-45	-44
投资性现金流	-456	-402	-255	-71	-33
融资性现金流	713	16	859	303	17
现金增加额	233	-319	262	187	-59

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	605	566	570	770	1,078
营业成本	466	441	470	605	800
营业税金及附加	1	1	1	2	2
销售费用	5	7	8	14	22
管理费用	39	44	63	80	113
财务费用	10	10	22	34	37
资产减值损失	1	-8	-2	-2	-2
投资收益	0	0	2	2	1
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	39	20	-26	-13	35
其他非经营损益	0	0	3	2	2
利润总额	39	19	-23	-11	37
所得税	-1	-2	1	0	-1
净利润	40	21	-24	-12	38
少数股东损益	-1	-2	0	0	0
归母股东净利润	40	23	-24	-12	38

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	22.86%	22.09%	17.54%	21.43%	25.79%
销售净利率	6.65%	4.06%	-4.17%	-1.51%	3.51%
销售收入增长率	2.32%	-6.31%	0.64%	35.09%	40.00%
EBIT 增长率	-31.05%	-38.06%	-102.92%	2,806.40%	215.89%
净利润增长率	-48.67%	-42.78%	-203.30%	51.23%	426.70%
ROE	4.33%	2.41%	-2.55%	-1.26%	3.95%
ROA	1.94%	0.94%	-0.81%	-0.35%	1.08%
ROIC	2.79%	1.81%	-0.03%	0.81%	2.47%
EPS (X)	0.35	0.20	-0.21	-0.10	0.33
PE (X)	77.14	114.85	—	—	59.85
PB (X)	3.35	2.78	2.43	2.46	2.37
PS (X)	5.15	4.68	3.98	2.94	2.10
EV/EBITDA (X)	45.54	53.73	54.74	32.67	20.53

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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研究人员的个人观点。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。