

科兴制药(688136.SH)

24年利润端实现扭亏，关注新品海外放量节奏

推荐（维持）

股价：30.00 元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.kexing.com
大股东/持股	深圳科益医药控股有限公司/66.01%
实际控制人	邓学勤
总股本(百万股)	200
流通 A 股(百万股)	200
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	60
流通 A 股市值(亿元)	60
每股净资产(元)	8.19
资产负债率(%)	48.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】科兴制药（688136.SH）*公司动态跟踪报告*出海业务有望保持高增长，创新药平台价值静待重估*推荐20250402

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn
韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
hanmengmeng005@pingan.com.cn

研究助理

臧文清 一般证券从业资格编号
S1060123050058
ZANGWENQING222@pingan.com.cn

事项：

科兴制药公布 2024 年年报，共实现收入 14.07 亿元（+11.75%），归母净利润 0.31 亿元，扣非后归母净利润 0.35 亿，利润端实现扭亏。公司 2024 年度利润分配预案为：拟向全体股东按每 10 股派发现金红利人民币 0.8 元（含税）。

平安观点：

- 收入稳健增长，利润端实现扭亏。公司 24 年共实现收入 14.07 亿元（+11.75%），归母净利润 0.31 亿元，扣非后归母净利润 0.35 亿，利润端实现扭亏。期间费用方面，销售费用率为 42.42%（-12.33pct），主要受传统核心品种集采扩省影响。研发费用率 11.94%（-15.45pct），主要系临床及试验试制费用较上年同期减少。管理费用率 6.11（-0.79pct），略有减少，财务费用率 2.90%（+0.42pct），略有增加。
- 生物药新品出海快速放量，白紫出海欧盟确定性较强。2024 公司外销收入 2.25 亿，同比增长 62%，根据公司公告，公司引进产品已在 60 余个国家提交了 120 多项注册申请，白蛋白紫杉醇、英夫利西单抗、贝伐珠单抗、利拉鲁肽等产品 2025 年将陆续在多个国家、地区获批注册，实现上市销售。公司重点聚焦新兴市场国家，公司深度挖掘新兴市场产品需求，以巴西、墨西哥、新加坡、越南、埃及等海外分子公司为支点，深度辐射、覆盖中南美、东南亚、中东北非等区域，报告期内，新兴市场实现销售额同比增长超 15%。根据公司公告，公司大单品白蛋白紫杉醇重点出口欧盟，已于 24 年 7 月获得欧盟批准上市，欧盟销售订单持续增加，成为全球第二家进入欧盟市场的白紫仿制药企业。根据 EMA 公告，白紫在欧盟大部分区域处于供货紧缺状态。公司自建白蛋白紫杉醇产线已通过欧盟的备案登记，有利于白蛋白紫杉醇销售毛利的提升。
- 创新药在研管线持续推进，助力公司未来发展。根据公司公告，公司持续推进多个项目的临床试验工作，其中两个项目进入临床 III 期，包括小儿 RSV 对症治疗的人干扰素 $\alpha 1b$ 吸入溶液项目和聚焦海外新兴市场的聚乙二醇化人粒细胞刺激因子注射液。此外，积极推进 GDF15 单抗、VEG

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,259	1,407	1,935	2,288	2,807
YOY(%)	-4.3	11.7	37.5	18.2	22.7
净利润(百万元)	-190	31	123	243	357
YOY(%)	-110.7	116.5	292.3	96.7	46.9
毛利率(%)	70.8	68.7	67.4	68.1	68.9
净利率(%)	-15.1	2.2	6.4	10.6	12.7
ROE(%)	-11.7	1.9	7.0	12.1	15.1
EPS(摊薄/元)	-0.95	0.16	0.62	1.22	1.79
P/E(倍)	-31.5	190.3	48.5	24.7	16.8
P/B(倍)	3.7	3.7	3.4	3.0	2.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

F/ANG-2 双特异性抗体、IL-4R/IL-31 双特异性纳米抗体多个在研新品进，助力公司未来发展。根据公司公告，GB18（GDF15 单抗）项目，用于肿瘤恶病质的治疗，对标全球领先同靶点同适应症辉瑞管线 Ponesimab，预计可实现每 3-4 周一次的注射频率，依从性高。目前，中国药监局已受理了 IND 申请，美国申报处于 Pre-IND 阶段。

- **投资建议：**考虑国内业务受集采影响收入增长放缓，我们下调 2025-2027 公司营收预测分别至 19.35、22.88、28.07 亿元（原本 25/26 年为 20.71/26.92 亿元），考虑外销业务持续快速增长，我们调整 2025-2027 公司净利润预测分别至 1.23、2.43、3.57 亿元（原本 25/26 年为 1.18/2.57 亿元），考虑公司多款在研和引进创新药将持续推进临床和海外商业化，公司估值有望进一步提升，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）产品研发进度不及预期风险。公司在研项目众多，存在研发进度低于预期的风险。2）海外商业化进度不及预期风险。公司引进品种众多，存在海外上市进度低于预期的风险。3）行业政策变化风险。国家医保目录会不定期调整，影响公司相关产品价格。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,288	1,275	1,610	2,115
现金	555	296	460	715
应收票据及应收账款	564	622	735	902
其他应收款	16	11	13	16
预付账款	7	26	31	38
存货	142	312	361	432
其他流动资产	5	8	9	11
非流动资产	1,874	1,662	1,445	1,231
长期投资	4	4	4	4
固定资产	1,000	869	732	591
无形资产	225	192	158	123
其他非流动资产	645	598	551	513
资产总计	3,162	2,937	3,055	3,346
流动负债	886	763	869	1,037
短期借款	269	0	0	0
应付票据及应付账款	204	349	404	483
其他流动负债	413	414	465	554
非流动负债	637	416	193	-28
长期借款	626	405	182	-39
其他非流动负债	11	11	11	11
负债合计	1,523	1,179	1,062	1,009
少数股东权益	4	-0	-9	-21
股本	200	200	200	200
资本公积	1,288	1,288	1,288	1,288
留存收益	147	270	513	870
归属母公司股东权益	1,635	1,758	2,001	2,358
负债和股东权益	3,162	2,937	3,055	3,346

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	94	260	400	476
净利润	27	119	234	344
折旧摊销	94	212	218	213
财务费用	41	29	13	1
投资损失	-9	-6	-6	-6
营运资金变动	-113	-100	-65	-82
其他经营现金流	54	5	5	5
投资活动现金流	-104	1	1	1
资本支出	100	-0	0	0
长期投资	-8	0	0	0
其他投资现金流	-196	1	1	1
筹资活动现金流	-11	-519	-236	-223
短期借款	148	-269	0	0
长期借款	-88	-221	-223	-221
其他筹资现金流	-72	-29	-13	-1
现金净增加额	-20	-259	164	254

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,407	1,935	2,288	2,807
营业成本	441	630	730	873
税金及附加	12	16	19	24
营业费用	597	735	778	926
管理费用	86	116	137	168
研发费用	168	232	252	281
财务费用	41	29	13	1
资产减值损失	-4	-3	-4	-5
信用减值损失	-2	-0	-0	-0
其他收益	26	13	13	13
公允价值变动收益	-29	0	0	0
投资净收益	9	6	6	6
资产处置收益	0	1	1	1
营业利润	63	192	374	549
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	6	4	4	4
利润总额	57	189	371	545
所得税	30	70	137	201
净利润	27	119	234	344
少数股东损益	-4	-4	-9	-13
归属母公司净利润	31	123	243	357
EBITDA	192	430	602	760
EPS (元)	0.16	0.62	1.22	1.79

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	11.7	37.5	18.2	22.7
营业利润(%)	124.7	204.1	94.9	46.5
归属于母公司净利润(%)	116.5	292.3	96.7	46.9
获利能力				
毛利率(%)	68.7	67.4	68.1	68.9
净利率(%)	2.2	6.4	10.6	12.7
ROE(%)	1.9	7.0	12.1	15.1
ROIC(%)	4.6	7.3	13.2	20.0
偿债能力				
资产负债率(%)	48.2	40.1	34.8	30.2
净负债比率(%)	20.8	6.2	-13.9	-32.2
流动比率	1.5	1.7	1.9	2.0
速动比率	1.3	1.2	1.4	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	2.6	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	2.2	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.62	1.22	1.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	1.30	2.00	2.39
每股净资产(最新摊薄)	8.19	8.81	10.02	11.81
估值比率				
P/E	190.3	48.5	24.7	16.8
P/B	3.7	3.4	3.0	2.5
EV/EBITDA	24.3	14.2	9.5	7.0

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	