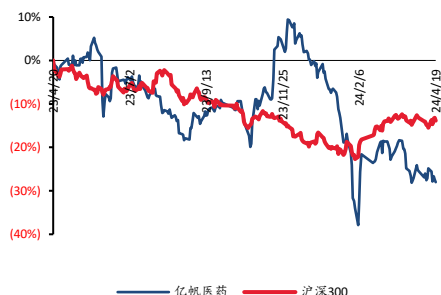


医药

## 2024 年轻装上阵，期待商业化加速兑现

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 12.26/12.26  
总市值/流通(亿元) 134/134  
12个月内最高/最低价(元) 16.86/9.11

### 相关研究报告

<<业务结构转型升级兑现，迈向创新国际化新征程>>—2024-04-10

### 证券分析师：周豫

电话：

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

### 研究助理：刘哲涵

电话：

E-MAIL: liuzh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190123080023

### 事件

4月20日，公司发布2023年年度报告，2023年公司实现营业收入40.68亿元，同比增长6.03%，归母净利润-5.51亿元，同比减少388.19%。

### 点评

公司业绩变动的原因为：1) 资产减值损失大幅增加：公司2023年公司计提无形资产减值8.48亿元，亿一生物自主研发的无形资产F-627合并报表期末原值为16.8亿元，预计公司无形资产未来短期内大额计提可能性较小，并且无形资产的减值可减少未来会计年度的摊销进而提升公司利润。2) 研发费用增加：公司持续投入研发，2023年研发费用3.12亿元，同比增加64.21%，研发费用率为7.68%，同比增加2.72pct。3) 2023年公司收到的政府补助同比减少1.05亿元。

**主营业务增速稳健，医药自有产品占比持续提升。**2023年公司医药自有产品(含进口)收入为24.31亿元，同比增长19.64%，占公司收入比为59.79%，同比增加6.82pct。其中中成药收入为9.34亿元，同比增长5.92%；化药收入为8.87亿元，同比增长40.71%；生物药收入为0.83亿元，同比增长28.95%。

**制剂业务迎来收获期，驱动业绩快速增长。**目前公司的制剂已初步形成长期可增长的“大品种群、多品种群”稳步发展态势。丁甘交联玻璃酸钠注射液2023医保谈判成功，盐酸多巴胺注射液中选第七批集采、重晶石酸去甲肾上腺素注射液和盐酸去氧肾上腺素中选易短缺和急救药联盟集中带量采购，有望实现快速放量。其他新获批的自研产品如硫酸长春新碱注射液、拉考沙胺注射液、氟法拉滨注射液、二氮嗪口服混悬液等陆续实现挂网发货，以及卡培他滨片代理转为自有，公司未来国内药品销售业绩有望进一步提升。

**创新转型初步兑现，亿立舒放量在即。**1) 亿立舒中、美、欧盟已获批上市，公司持续拓展海外市场。2023年亿立舒医保谈判成功，依托正大天晴商业化推广能力，国内放量在即。公司积极寻求全球商业合作伙伴，不断提升亿立舒全球影响力和市占率，全球销售峰值有望超过50亿元。2) F-652潜在FIC肝病领域药物，目前中美同步推进临床试验，慢加急性肝衰竭适应症已完成美国II期临床试验、中国IIa期临床试验，酒精性肝炎适应症II期临床试验取得CDE批准。

### 投资建议

我们预计公司2024-2026年收入分别为51.76/60.69/69.99亿元，分别同比增长27.24%/17.24%/15.33%，归母净利润分别为5.47/7.77/10.40亿元，分别同比增长199.34%/41.97%/33.87%，对应估值为25X/17X/13X。考虑到公司产品格局优化，自有产品逐步兑现，经营持续改善，维持“买入”投资评级。

### 风险提示

研发进度不及预期的风险；商誉减值风险；汇率波动风险；国际化经营风险；产品销售不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,068	5,176	6,069	6,999
营业收入增长率(%)	6.03%	27.24%	17.24%	15.33%
归母净利（百万元）	-551	547	777	1,040
净利润增长率(%)	-388.19%	199.34%	41.97%	33.87%
摊薄每股收益（元）	-0.45	0.45	0.63	0.85
市盈率（PE）	—	24.48	17.24	12.88

资料来源：IFIND，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	1,144	698	835	1,334	2,186
应收和预付款项	1,341	1,223	1,582	1,846	2,097
存货	831	929	976	1,114	1,217
其他流动资产	374	402	451	487	527
流动资产合计	3,690	3,251	3,844	4,782	6,027
长期股权投资	682	702	722	702	722
投资性房地产	38	0	0	0	0
固定资产	1,341	1,368	1,259	1,121	952
在建工程	176	313	385	442	464
无形资产开发支出	3,299	2,606	2,586	2,566	2,546
长期待摊费用	45	41	38	35	32
其他非流动资产	6,964	6,469	7,045	7,966	9,194
资产总计	12,544	11,500	12,035	12,831	13,911
短期借款	659	594	544	444	344
应付和预收款项	290	432	428	493	555
长期借款	850	812	762	732	712
其他负债	1,598	1,406	1,510	1,631	1,728
负债合计	3,397	3,245	3,244	3,300	3,339
股本	1,046	1,046	1,046	1,046	1,046
资本公积	2,993	2,993	2,993	2,993	2,993
留存收益	4,905	4,354	4,916	5,693	6,734
归母公司股东权益	8,812	8,276	8,838	9,615	10,655
少数股东权益	335	-21	-47	-84	-84
股东权益合计	9,147	8,255	8,791	9,531	10,571
负债和股东权益	12,544	11,500	12,035	12,831	13,911

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	472	349	525	898	1,253
投资性现金流	-670	-533	-216	-187	-206
融资性现金流	-13	31	-187	-211	-196
现金增加额	-151	-139	137	499	852

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,837	4,068	5,176	6,069	6,999
营业成本	1,971	2,122	2,463	2,749	3,056
营业税金及附加	32	46	42	50	57
销售费用	1,041	1,119	1,372	1,578	1,820
管理费用	394	384	476	546	630
财务费用	22	59	68	60	44
资产减值损失	-112	-887	-40	-40	-42
投资收益	-18	-15	5	6	0
公允价值变动	1	0	0	0	0
营业利润	144	-883	546	856	1,025
其他非经营损益	13	14	67	15	15
利润总额	157	-869	613	871	1,040
所得税	30	17	92	131	0
净利润	127	-886	521	740	1,040
少数股东损益	-64	-335	-26	-37	0
归母股东净利润	191	-551	547	777	1,040

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	48.63%	47.84%	52.43%	54.69%	56.34%
销售净利率	4.98%	-13.55%	10.58%	12.81%	14.86%
销售收入增长率	-12.98%	6.03%	27.24%	17.24%	15.33%
EBIT 增长率	-8.36%	-79.23%	1,059.34%	36.50%	16.55%
净利润增长率	-31.32%	-388.19%	199.34%	41.97%	33.87%
ROE	2.17%	-6.66%	6.19%	8.08%	9.76%
ROA	1.52%	-4.79%	4.55%	6.06%	7.48%
ROIC	2.03%	0.59%	5.43%	7.02%	8.90%
EPS (X)	0.16	-0.45	0.45	0.63	0.85
PE (X)	76.56	—	24.48	17.24	12.88
PB (X)	1.70	2.19	1.52	1.39	1.26
PS (X)	3.91	4.45	2.59	2.21	1.91
EV/EBITDA (X)	30.78	57.30	14.11	10.79	8.92

资料来源: IFIND, 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。