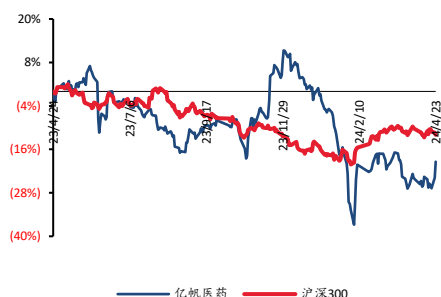


## Q1 业绩超预期，迎接新成长周期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 12.26/12.26  
总市值/流通(亿元) 147.37/147.37  
12个月内最高/最低价(元) 16.86/9.11

### 相关研究报告

<<2024 年轻装上阵，期待商业化加速兑现>>--2024-04-21

<<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:

一般证券业务登记编号：S1190123080023

### 事件

4月24日，公司发布2024年一季度报告，2024Q1实现营业收入13.26亿元，同比增长41.28%，归母净利润1.46亿元，同比增长125.55%。

### 点评

**Q1 业绩超预期，制剂收入快速增长。**2024Q1实现营业收入13.26亿元，同比增长41.28%，归母净利润1.46亿元，同比增长125.55%。我们判断公司业绩大幅提升的原因为公司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市场准入工作陆续完成，陆续实现销售。同时卡培他滨片代理转为自有驱动销售收入大幅增加。

**盈利能力提升，费用控制良好。**2024Q1 归母净利润同比大幅提升的原因公司的新产品市场布局初步完成，使得销售毛利增长幅度大于费用增长幅度，公司盈利能力提升。2024年Q1公司销售毛利率47.37%，同比下降1.41pct；净利率为11.02%，同比提升4.12pct。2024年Q1公司期间费用率36.35%，同比下降6.46pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为23.76%/6.78%/4.52%/1.28%，同比分别变动-2.87/-2.37/-0.59/-0.63pct。

**创新转型出海兑现，迎接新成长周期。**1) 亿立舒中、美、欧盟已获批上市，2023年亿立舒医保谈判成功，全球销售峰值有望超过50亿元。2) F-652为潜在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

考虑公司新产品进入放量阶段带来业绩弹性，经营持续改善，创新转型持续兑现，步入新成长周期，我们上调盈利预测，预计公司2024-2026年收入分别为52.45/61.52/70.93亿元，分别同比增长28.92%/17.29%/15.31%，归母净利润分别为5.76/8.60/10.79亿元，分别同比增长204.59%/49.22%/25.44%，对应估值为26X/17X/14X，给予公司2024年40倍PE，对应未来6个月目标价为18.80元，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	5,245	6,152	7,093
营业收入增长率(%)	6.03%	28.92%	17.29%	15.31%

归母净利 (百万元)	-551	576	860	1,079
净利润增长率 (%)	-388.19%	204.59%	49.22%	25.44%
摊薄每股收益 (元)	-0.45	0.47	0.70	0.88
市盈率 (PE)	—	25.57	17.13	13.66

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	995	1,470	2,141
应收和预付款项	1,341	1,223	1,623	1,910	2,174
存货	831	929	1,003	1,162	1,287
其他流动资产	374	402	454	521	561
流动资产合计	3,690	3,251	4,075	5,064	6,162
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	1,308	1,219	1,092
在建工程	176	313	331	329	295
无形资产开发支出	3,299	2,606	2,519	2,469	2,419
长期待摊费用	45	41	38	35	32
其他非流动资产	6,964	6,469	7,320	8,293	9,377
资产总计	12,544	11,500	12,238	13,047	13,938
短期借款	659	594	544	444	344
应付和预收款项	290	432	433	499	562
长期借款	850	812	762	662	462
其他负债	1,598	1,406	1,711	1,835	1,935
负债合计	3,397	3,245	3,451	3,441	3,304
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	4,928	5,788	6,867
归母公司股东权益	8,812	8,276	8,835	9,696	10,774
少数股东权益	335	-21	-48	-89	-141
股东权益合计	9,147	8,255	8,787	9,606	10,634
负债和股东权益	12,544	11,500	12,238	13,047	13,938

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	472	349	553	965	1,231
投资性现金流	-670	-533	-244	-211	-197
融资性现金流	-13	31	-10	-279	-364
现金增加额	-151	-139	296	476	670

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,837	4,068	5,245	6,152	7,093
营业成本	1,971	2,122	2,493	2,785	3,096
营业税金及附加	32	46	52	62	71
销售费用	1,041	1,119	1,274	1,476	1,773
管理费用	394	384	446	492	567
财务费用	22	59	68	54	29
资产减值损失	-112	-887	-55	-52	-52
投资收益	-18	-15	-5	12	7
公允价值变动	1	0	0	0	0
营业利润	144	-883	579	949	1,194
其他非经营损益	13	14	67	15	15
利润总额	157	-869	646	964	1,209
所得税	30	17	97	145	181
净利润	127	-886	549	819	1,027
少数股东损益	-64	-335	-27	-41	-51
归母股东净利润	191	-551	576	860	1,079

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	48.63%	47.84%	52.47%	54.72%	56.36%
销售净利率	4.98%	-13.55%	10.99%	13.98%	15.21%
销售收入增长率	-12.98%	6.03%	28.92%	17.29%	15.31%
EBIT 增长率	-8.36%	-79.23%	1,114.53%	42.50%	21.68%
净利润增长率	-31.32%	-388.19%	204.59%	49.22%	25.44%
ROE	2.17%	-6.66%	6.52%	8.87%	10.01%
ROA	1.52%	-4.79%	4.71%	6.59%	7.74%
ROIC	2.03%	0.59%	5.59%	7.54%	8.63%
EPS (X)	0.16	-0.45	0.47	0.70	0.88
PE (X)	76.56	—	25.57	17.13	13.66
PB (X)	1.70	2.19	1.67	1.52	1.37
PS (X)	3.91	4.45	2.81	2.40	2.08
EV/EBITDA (X)	30.78	57.30	14.92	11.01	8.82

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。