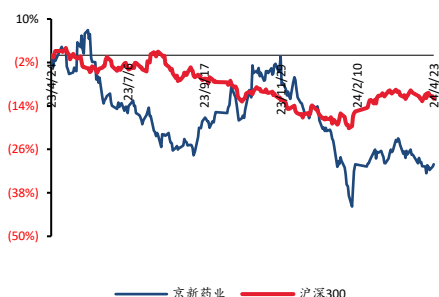


Q1 业绩超预期，盈利能力改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 8.61/8.61
总市值/流通(亿元) 88.86/88.86
12个月内最高/最低价 16.16/8.28 (元)

相关研究报告

<<制剂增量空间不断拓展，开启仿创结合新时代>>--2024-04-02

<<产能升级释放新动能，仿创结合构筑业绩增长驱动力>>--2023-11-29

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24日，公司发布2024年一季度报告，2024Q1实现营业收入10.60亿元，同比增长10.44%，归母净利润1.71亿元，同比增长13.23%。

点评：

Q1 收入增速稳健，业绩超预期。2024Q1收入同比增长10.44%，归母净利润同比增长13.23%，我们判断主要由于公司成品药销售不断拓展院外市场及基层医院市场，带动存量品种的销售进一步提升。

毛利率提升，盈利能力改善。2024Q1公司毛利率为51.93%，同比增加1.93pct，净利率为16.12%，同比增加0.39pct。各项费用控制良好，销售费用率为19.6%，同比减少1.33pct；管理费用率为4.90%，同比增加0.73pct；研发费用率为9.24%，同比增加0.80pct，财务费用率为-0.75%，同比减少0.13pct。

地达西尼实现商业化，创新管线持续兑现。公司首个创新药品种达西尼胶囊(EVT201)2024年3月实现上市销售。地达西尼为(GABA)A受体部分激动机制，可以避免过度抑制作用，与传统药物相比兼具有效性和安全性优势。同时其他品种的研发也不断推进，治疗精神分裂1类新药JX11502MA胶囊IIb阶段临床推进中，康复新肠溶胶囊IIa期完成。随着公司创新品种逐步兑现，有望持续为公司业绩提供增量。

● 盈利预测及投资建议

我们预测公司2024/2025/2026年收入为44.60/49.12/53.53亿元，同比增长11.54%/10.12%/8.99%。归母净利润为7.11/8.28/9.36亿元，同比增长14.89%/16.51%/12.97%。对应当前PE为13/11/9X。考虑公司院内集采影响出清，院外市场提升空间大，创新药持续提供增量，维持“买入”评级，维持目标价18.42元。

● 风险提示

行业政策变化风险；药品研发及上市不及预期；环保风险；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)	3,999	4,460	4,912	5,353
营业收入增长率(%)	5.79%	11.54%	10.12%	8.99%
归母净利(百万元)	619	711	828	936
净利润增长率(%)	-6.55%	14.89%	16.51%	12.97%
摊薄每股收益(元)	0.72	0.83	0.96	1.09
市盈率(PE)	17.67	12.50	10.73	9.49

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	1,548	1,461	2,482	3,533	4,452
应收和预付款项	495	585	624	690	756
存货	774	653	834	890	954
其他流动资产	464	655	416	401	466
流动资产合计	3,281	3,354	4,356	5,514	6,628
长期股权投资	81	63	53	48	43
投资性房地产	133	347	347	347	347
固定资产	1,291	1,775	1,951	1,982	1,841
在建工程	285	482	241	121	60
无形资产开发支出	419	401	401	401	401
长期待摊费用	27	21	19	17	15
其他非流动资产	5,126	4,897	5,856	7,020	8,134
资产总计	7,363	7,987	8,868	9,935	10,841
短期借款	239	279	304	345	381
应付和预收款项	719	941	927	1,037	1,136
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,233	1,226	1,379	1,459	1,546
负债合计	2,191	2,446	2,610	2,841	3,063
股本	861	861	861	861	861
资本公积	1,720	1,723	1,723	1,723	1,723
留存收益	2,554	2,914	3,627	4,455	5,133
归母公司股东权益	5,146	5,512	6,225	7,053	7,731
少数股东权益	26	28	34	40	48
股东权益合计	5,172	5,540	6,259	7,094	7,779
负债和股东权益	7,363	7,987	8,868	9,935	10,841

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	856	793	849	1,179	1,275
投资性现金流	-738	-738	150	-159	-122
融资性现金流	-188	-246	21	31	-234
现金增加额	-55	-188	1,021	1,050	919

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,780	3,999	4,460	4,912	5,353
营业成本	1,766	1,976	2,170	2,372	2,574
营业税金及附加	38	47	11	0	0
销售费用	792	784	870	953	1,028
管理费用	194	213	241	265	289
财务费用	-72	-54	-20	-39	-60
资产减值损失	-21	-21	1	1	0
投资收益	19	6	22	25	27
公允价值变动	24	37	0	0	0
营业利润	757	714	813	947	1,069
其他非经营损益	-6	-6	-3	-3	-3
利润总额	750	708	810	944	1,066
所得税	82	85	93	109	123
净利润	668	623	717	835	943
少数股东损益	6	5	6	7	8
归母股东净利润	662	619	711	828	936

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	53.27%	50.57%	51.34%	51.70%	51.91%
销售净利率	17.52%	15.48%	15.94%	16.87%	17.48%
销售收入增长率	9.04%	5.79%	11.54%	10.12%	8.99%
EBIT 增长率	6.54%	-4.83%	26.88%	14.48%	11.32%
净利润增长率	8.12%	-6.55%	14.89%	16.51%	12.97%
ROE	12.87%	11.23%	11.42%	11.75%	12.11%
ROA	8.99%	7.75%	8.02%	8.34%	8.63%
ROIC	10.65%	9.35%	10.57%	10.68%	10.85%
EPS (X)	0.77	0.72	0.83	0.96	1.09
PE (X)	15.82	17.67	12.50	10.73	9.49
PB (X)	2.04	1.99	1.43	1.26	1.15
PS (X)	2.77	2.74	1.99	1.81	1.66
EV/EBITDA (X)	10.81	11.49	6.37	4.79	3.71

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。