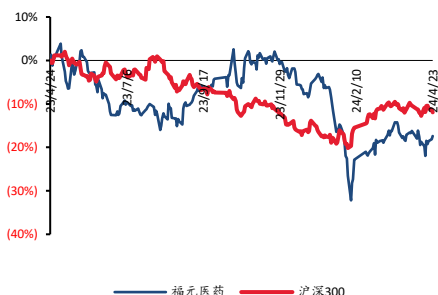


盈利能力持续改善，期待新产品放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 4.8/4.8
总市值/流通(亿元) 72.24/72.24
12个月内最高/最低价(元) 19.62/12.13

相关研究报告

<<Q4 业绩略低于预期，全年盈利能力持续提升>>—2024-04-02

<<2023 年三季报点评：短期业绩扰动，集采有望助力产品持续放量>>—2023-10-27

<<【太平洋证券】福元医药(601089)：仿制药在研管线丰富，院外市场有望加速成长(2023.9.4)>>—2023-09-06

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8.03亿元，同比减少2.01%，归母净利润1.33亿元，同比增长16.60%。

点评：

Q1 收入短暂承压，业绩实现较快增长。2024Q1 收入同比减少2.01%，归母净利润同比增长16.60%。我们判断主要由于公司的主要产品院内销售受第八批集采未中标影响，公司营收短暂承压，利润端快速增长，集采风险边际减弱。2023 年公司的奥美沙坦酯片、格列齐特缓释片中标十五省联盟集采，有望快速放量带动收入增长。

公司净利率持续改善，盈利能力不断提升。2024Q1 公司毛利率为66.00%，受集采影响导致同比减少2.01pct，净利率为15.56%，实现持续改善，同比增加2.64pct。销售费用率持续降低，2024Q1 销售费用率为37.24%，同比减少3.55pct。其他费用控制良好，管理费用率为3.74%，同比减少0.42pct；研发费用率为10.09%，同比增加1.42pct，财务费用率为-2.37%，同比减少0.78pct。

在研项目储备丰富，有望持续贡献增量收入。公司不断投入研发，针对重大、多发性疾病的临床急需品种进行首仿和快仿品种开发。截至2023年底，公司仿制药制剂在研项目70个，医疗器械在研项目4个，此外创新药聚焦核酸类药物研发。预计未来两年每年有6-8个仿制药品种获批上市，有望持续为公司贡献新的增量收入。

● 盈利预测及投资建议

我们预测公司2024/2025/2026年收入为36.61/40.91/46.74亿元，同比增长9.62%/11.73%/14.27%。归母净利润为5.64/6.85/8.01亿元，同比增长15.30%/21.61%/16.92%。对应当前PE为13/11/9X。考虑公司在研管线丰富，存量品种竞争格局良好，新增品种持续贡献增量有望驱动公司收入稳定增长，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；带量采购丢标风险；产品研发失败风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,340	3,661	4,090	4,674
营业收入增长率(%)	3.07%	9.62%	11.73%	14.27%
归母净利(百万元)	489	564	687	803
净利润增长率(%)	11.36%	15.30%	21.95%	16.87%
摊薄每股收益(元)	1.02	1.17	1.43	1.67
市盈率(PE)	16.90	12.82	10.51	8.99

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	2,541	2,531	2,755	3,470	4,335
应收和预付款项	414	388	442	486	553
存货	339	307	381	403	452
其他流动资产	78	103	98	112	129
流动资产合计	3,372	3,329	3,677	4,472	5,469
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	675	679	941	1,069	1,127
在建工程	47	256	394	308	233
无形资产开发支出	143	150	155	160	165
长期待摊费用	18	23	24	22	17
其他非流动资产	3,440	3,440	3,815	4,598	5,584
资产总计	4,322	4,548	5,330	6,157	7,125
短期借款	40	55	56	57	60
应付和预收款项	144	132	167	184	211
长期借款	17	12	15	7	7
其他负债	942	872	1,050	1,180	1,314
负债合计	1,143	1,071	1,289	1,428	1,592
股本	480	480	480	480	480
资本公积	1,662	1,662	1,662	1,662	1,662
留存收益	1,017	1,314	1,877	2,564	3,368
归母公司股东权益	3,174	3,468	4,032	4,719	5,522
少数股东权益	5	8	9	10	11
股东权益合计	3,179	3,477	4,041	4,729	5,533
负债和股东权益	4,322	4,548	5,330	6,157	7,125

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	660	556	762	872	992
投资性现金流	-31	-386	-554	-164	-114
融资性现金流	1,494	-207	17	7	-13
现金增加额	2,123	-36	225	714	865

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,240	3,340	3,661	4,090	4,674
营业成本	1,029	1,114	1,278	1,435	1,653
营业税金及附加	37	36	40	41	47
销售费用	1,359	1,215	1,300	1,391	1,542
管理费用	132	138	146	164	187
财务费用	-28	-51	-46	-49	-63
资产减值损失	-11	-14	-15	-15	-15
投资收益	3	2	4	4	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	477	552	634	768	894
其他非经营损益	9	-3	0	1	5
利润总额	486	549	634	769	899
所得税	46	57	70	81	94
净利润	440	492	564	688	804
少数股东损益	1	4	1	1	1
归母股东净利润	439	489	564	687	803

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	68.23%	66.63%	65.10%	64.93%	64.63%
销售净利率	13.55%	14.64%	15.39%	16.80%	17.18%
销售收入增长率	14.18%	3.07%	9.62%	11.73%	14.27%
EBIT 增长率	22.91%	12.13%	17.90%	22.30%	16.04%
净利润增长率	39.57%	11.36%	15.30%	21.95%	16.87%
ROE	13.83%	14.09%	13.98%	14.56%	14.55%
ROA	10.16%	10.75%	10.57%	11.16%	11.27%
ROIC	12.20%	12.43%	12.51%	13.18%	13.15%
EPS (X)	1.04	1.02	1.17	1.43	1.67
PE (X)	14.74	16.90	12.82	10.51	8.99
PB (X)	2.32	2.39	1.79	1.53	1.31
PS (X)	2.27	2.48	1.97	1.77	1.55
EV/EBITDA (X)	9.33	9.72	6.48	4.57	3.09

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。