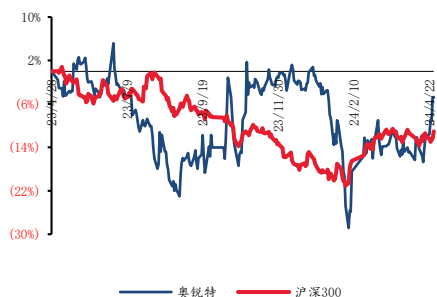


Q1 业绩超市场预期，看好制剂及多肽业务加速放量

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股)	4.06/4.06
总市值/流通(亿元)	100.09/100.09
12个月内最高/最低价(元)	27.58/17.33

相关研究报告

<<“原料药+制剂”开始兑现，“多肽+寡核苷酸”打开成长天花板>>—
2023-11-06

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhoyua@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

研究助理：乔露阳

E-MAIL: qiaoly@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190123080015

事件

2024年4月28日，公司发布2023年年报，2023年度公司实现营业收入12.63亿元(YoY+25.24%)，归母净利润2.89亿元(YoY+37.19%)，扣非净利润2.61亿元(YoY+26.38%)；

同时发布2024年一季报，2024年Q1公司实现营业收入3.36亿元(YoY+11.08%)，归母净利润0.82亿元(YoY+79.14%)，扣非净利润0.82亿元(YoY+87.43%)。

观点

Q1 业绩超预期，归母净利润大幅增长。分季度来看，2023年Q4实现营收3.40亿元(YoY+42.19%)、归母净利润0.57亿元(YoY+132.13%)、扣非净利润0.67亿元(YoY+175.92%)。2024年Q1实现营收3.36亿元(YoY+11.08%)，归母净利润0.82亿元(YoY+79.14%)，扣非净利润0.82亿元(YoY+87.43%)，收入及利润均创历史同期新高，毛利率为53.68%，同比+8.12pct，环比-2.99pct，净利率为24.49%，同比+9.06pct，环比+7.92pct，我们认为盈利能力提升主要原因是：①地屈孕酮片自2023年6月底获批上市，拉高整体毛利率及净利率水平，2023年产品毛利率达87.74%；②醋酸阿比特龙、依普利酮等高毛利产品持续放量，2023年抗肿瘤类及心血管类产品毛利率分别为43.33%(同比+12.24pct)和65.30%(同比+1.13pct)；③利息收入增厚公司业绩，2024年Q1公司利息收入为782.09，同比增加665.77万元。

地屈孕酮片进院顺利，产品快速放量。分业务来看，2023年，原料药及中间体业务实现销售收入10.59亿元(YoY+16.06%)，占比84.44%，毛利率为56.74%，同比+2.10pct，其中抗肿瘤类产品实现收入2.44亿元，同比+73.63%，心血管类产品实现收入3.00亿元，同比+26.94%；制剂业务实现销售收入0.90亿元，占比7.17%，毛利率为87.74%。公司地屈孕酮片于2023年6月底获批上市，为公司首个制剂产品，公司有近20人的制剂销售团队，负责产品全国市场推广工作，截至2023年底，已经在24个省市挂网，进院1,058家(含社区门诊)，随着产品持续进院，制剂业务有望加速放量。

拓展多肽及寡核苷酸类药物领域，打开成长天花板。多肽药物市场前景广阔，2025年全球市场规模有望达960亿美元。全球寡核苷酸药物市场规模有望高速增长，预计2020-2025年的复合年增长率为32.2%。在多肽领域，2022年3月，公司拟投资2.79亿元新建年产300KG司美格鲁肽原料药生产线及其配套设施，预计2024年6-7月正式投产，司美格鲁肽原料药有望放量销售。在寡核苷酸领域，2021年7月，公司设立上海奥锐特生物，专注于寡核苷酸药物研发。目前，公司多肽和小核酸业务已经和多个客户建立区域性战略合作伙伴关系。

投资建议

公司地屈孕酮片、司美格鲁肽原料药有望在1-2年内加速放量，预测公司2024/25/26年营收为16.43/20.70/25.59亿元，归母净利润为

4.00/5.20/6.76 亿元，对应当前 PE 为 25/19/15X，持续给予“买入”评级。

● 风险提示

政策风险；市场竞争加剧风险；汇率波动风险；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）	1,263	1,643	2,070	2,559
营业收入增长率(%)	25.24%	30.12%	26.00%	23.61%
归母净利（百万元）	289	400	520	676
净利润增长率(%)	37.19%	38.21%	30.00%	30.00%
摊薄每股收益（元）	0.71	0.98	1.28	1.66
市盈率（PE）	36.37	25.02	19.25	14.81

资料来源：Wind，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	392	546	523	795	1,300
应收和预付款项	231	291	341	431	528
存货	445	510	484	587	765
其他流动资产	20	20	18	20	23
流动资产合计	1,088	1,366	1,366	1,833	2,616
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	578	582	675	786	785
在建工程	80	281	395	424	426
无形资产开发支出	123	121	124	127	130
长期待摊费用	11	7	6	4	2
其他非流动资产	1,244	1,584	1,671	2,167	2,979
资产总计	2,035	2,575	2,872	3,509	4,323
短期借款	30	40	60	80	100
应付和预收款项	150	282	173	215	275
长期借款	4	60	80	100	120
其他负债	167	224	179	215	255
负债合计	351	607	493	611	750
股本	406	406	406	406	406
资本公积	553	585	590	590	590
留存收益	751	976	1,380	1,900	2,576
归母公司股东权益	1,676	1,968	2,380	2,900	3,576
少数股东权益	8	0	-1	-2	-3
股东权益合计	1,684	1,968	2,379	2,898	3,573
负债和股东权益	2,035	2,575	2,872	3,509	4,323

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	166	386	316	527	626
投资性现金流	-257	-365	-386	-285	-150
融资性现金流	-15	49	42	31	29
现金增加额	-102	75	-23	272	505

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,008	1,263	1,643	2,070	2,559
营业成本	488	557	634	778	1,006
营业税金及附加	8	10	13	16	20
销售费用	40	101	189	238	281
管理费用	135	170	205	248	269
财务费用	-28	-16	-11	-10	-11
资产减值损失	-8	-8	-9	-9	-9
投资收益	-1	32	20	14	19
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	241	331	457	594	772
其他非经营损益	-1	-2	-1	-1	-1
利润总额	241	329	456	593	771
所得税	32	40	57	74	96
净利润	208	289	399	519	675
少数股东损益	-3	0	-1	-1	-1
归母股东净利润	211	289	400	520	676

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	51.62%	55.92%	61.39%	62.43%	60.69%
销售净利率	20.93%	22.92%	24.35%	25.12%	26.42%
销售收入增长率	25.48%	25.24%	30.12%	26.00%	23.61%
EBIT 增长率	11.71%	31.30%	56.78%	31.00%	30.29%
净利润增长率	25.04%	37.19%	38.21%	30.00%	30.00%
ROE	12.59%	14.71%	16.81%	17.93%	18.90%
ROA	10.37%	11.24%	13.93%	14.82%	15.64%
ROIC	10.78%	11.97%	15.38%	16.52%	17.49%
EPS (X)	0.52	0.71	0.98	1.28	1.66
PE (X)	47.48	36.37	25.02	19.25	14.81
PB (X)	5.98	5.33	4.21	3.45	2.80
PS (X)	9.95	8.31	6.09	4.84	3.91
EV/EBITDA (X)	33.75	27.51	17.45	13.25	10.00

资料来源: WIND, 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。