

# 中国生物制药 (01177)

证券研究报告

2024年08月15日

## 2024 上半年业绩稳定增长，创新转型持续提速

### 事件

中国生物制药于8月13日公布2024年半年度报告：2024上半年实现营收158.7亿元(yoy+11.1%)；归母净利润30.2亿元(yoy+139.7%)，同比大幅增长主要系上半年出售正大青岛产生的收益所致；实现经调整 Non-HKFRS 归母净利润15.4亿(yoy+14.0%)，利润端表现亮眼。

### 创新产品(业绩)：创新产品收入占比持续提升，创新转型已见成效

公司2024H1创新产品实现收入61.3亿元(yoy+14.8%)，收入占比提升至38.6%，增长1.2pct；5年内新上市品种收入60.3亿元(yoy+39.6%)，收入占比提升至38.0%。以艾贝格司亭 $\alpha$ 、贝莫珠单抗、曲妥珠单抗为代表的产品成为公司2024H1业绩增长的核心动力，公司创新转型已见成效。

### 创新产品(在研管线)：多款创新药品种上市，进入密集收获期

截至2024年6月，公司2024年已获批4款新品种：安奈克替尼(ROS1/ALK/c-Met)、依奉阿克(ALK)、贝莫苏拜单抗(PD-L1)及利拉鲁肽。D-1553(KRAS G12C)、TQB3616(CDK246)、帕妥珠单抗、TQB5015(JAK/ROCK)、重组人凝血因子VIIa等品种有望于2025年上市。考虑到公司自研创新药开始陆续上市，公司后续创新转型有望维持强劲态势。

### 仿制药板块：集采影响出清，重回增长通道

公司2024H1仿制药实现收入97.4亿元(yoy+9%)。截至第九批集采，公司年收入5亿以上仿制药均已纳入集采范围，后续利马前素片、依莫维斯等首仿/独仿品种仍能为公司仿制药板块提供增量；考虑到公司在仿制药领域拥有成熟的商业化团队，我们预计仿制药板块有望重新为公司业绩增长提供稳定动力。

### FS222数据亮眼，海外并购战略有望进入收获期

公司于2024年ASCO大会公布其海外子公司F-STAR的CD137/PD-L1双抗FS222的I期临床数据。在19例既往接受过PD-1抗体治疗的转移性/晚期皮肤黑色素瘤患者中，ORR为47.4%，DCR为68.4%。考虑到FS222良好临床潜力及海外黑色素瘤广阔市场，FS222后续有望为公司带来可观收入，公司海外收购战略有望逐渐进入“开花结果”阶段。

### 盈利预测与投资评级

公司2024H1业绩稳定增长，创新产品及仿制药均体现出良好的增长趋势，分板块看：(1)创新药(自研)板块：安罗替尼联用方案+自研创新管线有望持续上市；(2)创新药(license-in)板块：艾贝格司亭 $\alpha$ 等重磅license-in品种临床进度及商业化成果有望持续兑现，潜在license-in品种有望持续落地，高效率增厚公司创新管线；(3)仿制药板块：集采影响基本出清、独仿/首仿品种有望持续贡献增量，仿制药板块有望重回增长通道。

鉴于公司在2024H1取得的成绩，我们维持2024-2026年公司营业收入及经调整 Non-HKFRS 归母净利润预测，即2024-2026年公司营业收入为298.39/336.92/379.42亿元，经调整 Non-HKFRS 归母净利润为29.75/33.80/38.81亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**产品销售不及预期风险，政策风险，创新药临床试验风险

### 投资评级

行业 医疗保健业/药品及生物科技

6个月评级 买入(维持评级)

当前价格 3.19港元

目标价格 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股) 18,791.22

港股总市值(百万港元) 59,943.98

每股净资产(港元) 1.92

资产负债率(%) 36.85

一年内最高/最低(港元) 3.89/2.29

### 作者

杨松 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521020001  
yangsong@tfzq.com

曹文清 分析师  
SAC执业证书编号：S1110523120003  
caowenqing@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《中国生物制药-公司点评:持续调整组织架构，2024年增长可期》2024-04-02
- 《中国生物制药-公司点评:Q2实现恢复性增长，密集催化剂有望持续落地》2023-08-28
- 《中国生物制药-公司深度研究:聚焦创新转型，国际化加速发展》2023-08-17

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com