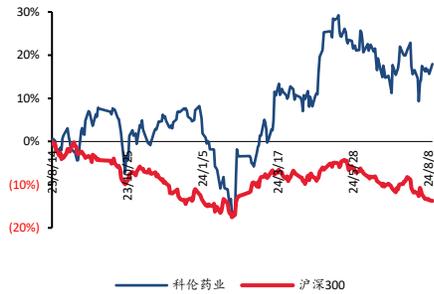


Q2 业绩略超预期，三发驱动业绩高效增长

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股)	16.02/16.02
总市值/流通(亿元)	499.38/499.38
12个月内最高/最低价(元)	35.49/21.6

相关研究报告

<<三发驱动差异化加速转型，迈向创新成长新阶段>>—2024-08-12

证券分析师：周豫

电话：

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523060002

证券分析师：霍亮

电话：

E-MAIL: huoliang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523070002

研究助理：刘哲涵

电话：

E-MAIL:

一般证券业务登记编号：S1190123080023

事件

8月12日，公司发布2024年半年度业绩快报，预计2024年H1营业收入为118.27亿元，同比增长9.52%，归母净利润为18.00亿元，同比增长28.24%，扣非净利润为17.53亿元，同比增长29.78%，EPS为1.15元/股。

点评

Q2 业绩表现亮眼，归母净利润快速增长。单季度来看，2024年Q2实现营业收入56.08亿元，同比增长9.28%；归母净利润7.74亿元，同比增长30.74%；扣非净利润7.61亿元，同比增长35.89%。公司净利润持续快速增长，主要原因为：1)公司持续优化输液和非输液制剂的产品结构，并加大市场开发；2)原料药中间体主要产品量价齐升，同时通过节能降耗降低生产成本；3)持续优化融资结构，有息负债规模和融资利率下降，财务费用减少。

持续推进大输液包材优化，盈利能力有望进一步提升。公司在肠外营养、细菌感染、体液平衡及中枢神经等疾病领域建立了的核心优势产品及迭代产品集群，持续向高附加值包材迭代，高毛利营养及治疗型产品拓展。密闭式输液占比持续提升，2023年达到53.25%(+4.25pct)。随着产品结构持续优化，集采驱动销售费用下降，重点产品放量，公司大输液端的盈利能力有望进一步提升。

原料药中间体降本成效显著，合成生物学进入兑现期。公司持续推进工艺优化，节能降本，公司成本优势不断显现。24H1川宁生物归母净利润预计为7.30-7.70亿元，同比增长86.76%-97.00%，单Q2预计实现归母净利润3.77-4.17亿元，同比增长75.19%-93.76%，环比增长7.03%-18.37%。3.5亿元(+101%)，盈利能力持续提升。合成生物学有望成为新增增长点，目前已有红没药醇、5-羟基色氨酸、麦角硫因、依克多因等多个产品进入生产、销售阶段，新品有望持续贡献增量。

创新药管线催化剂丰富，多款核心ADC管线商业化在即。1)SKB264有望成为首款国产上市TROP2 ADC，3L+ TNBC单药治疗疗效显著，有望2024年获批；2L+ HR+/HER2- BC适应症具备末端单药疗法的best-in-class潜质。2)A166(HER2 ADC)3L+ HER2+乳腺癌有望2024-2025年获批上市。3)通过肿瘤+自免协同布局，A166(PD-L1)、西妥昔单抗类似物有望于2024-2025年获批上市，A400(RET抑制剂)有望2024年申报上市。

投资建议

预测公司2024/2025/2026年收入为233.35/257.56/286.56亿元，同比增长8.77%/10.38%/11.26%。归母净利润为31.52/34.53/37.23亿元，同比增长28.31%/9.57%/7.81%。对应的2024年-2026年EPS分别为1.97元/股，2.16元/股和2.32元/股，市盈率分别为15倍，14倍，13倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业政策风险；药品研发及上市不及预期；产品销售不及预期；竞争加剧的风险；环保风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21,454	23,335	25,756	28,656
营业收入增长率(%)	12.69%	8.77%	10.38%	11.26%
归母净利（百万元）	2,456	3,152	3,453	3,723
净利润增长率(%)	44.03%	28.31%	9.57%	7.81%
摊薄每股收益（元）	1.69	1.97	2.16	2.32
市盈率（PE）	17.19	15.85	14.46	13.41

资料来源：携宁，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	4,729	4,675	6,808	8,817	11,428
应收和预付款项	6,128	5,069	6,552	7,029	7,712
存货	3,214	3,840	4,210	4,603	5,058
其他流动资产	2,578	4,706	5,006	5,191	5,399
流动资产合计	16,649	18,290	22,576	25,639	29,597
长期股权投资	3,794	3,976	4,306	4,595	4,880
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	10,132	9,750	9,671	9,560	9,414
在建工程	1,126	2,045	2,068	2,143	2,225
无形资产开发支出	1,359	1,297	1,387	1,483	1,576
长期待摊费用	76	56	56	56	56
其他非流动资产	17,719	19,331	23,763	26,972	31,085
资产总计	34,206	36,455	41,251	44,810	49,237
短期借款	3,291	3,458	3,958	4,458	4,958
应付和预收款项	2,244	2,539	2,816	3,088	3,382
长期借款	2,036	1,082	582	82	32
其他负债	9,764	6,360	6,133	5,932	5,855
负债合计	17,335	13,439	13,490	13,561	14,227
股本	1,422	1,499	1,602	1,602	1,602
资本公积	3,673	6,144	7,773	7,773	7,773
留存收益	10,416	11,973	15,126	18,579	22,302
归母公司股东权益	15,734	19,672	24,386	27,839	31,562
少数股东权益	1,137	3,343	3,375	3,410	3,448
股东权益合计	16,871	23,016	27,761	31,249	35,010
负债和股东权益	34,206	36,455	41,251	44,810	49,237

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,127	5,337	3,160	4,333	4,363
投资性现金流	-857	-3,370	-1,519	-1,553	-1,559
融资性现金流	-407	-2,059	490	-772	-193
现金增加额	1,871	-87	2,133	2,009	2,611

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19,038	21,454	23,335	25,756	28,656
营业成本	9,040	10,206	11,084	12,288	13,432
营业税金及附加	251	303	303	335	373
销售费用	4,728	4,450	4,609	5,151	6,161
管理费用	929	1,142	1,237	1,365	1,490
财务费用	480	234	176	85	17
资产减值损失	-44	-131	-6	-12	-15
投资收益	235	359	292	322	358
公允价值变动	10	15	0	0	0
营业利润	2,195	3,654	4,394	4,784	5,152
其他非经营损益	-127	-74	-92	-70	-70
利润总额	2,068	3,580	4,302	4,714	5,082
所得税	364	934	1,118	1,226	1,321
净利润	1,704	2,647	3,183	3,488	3,760
少数股东损益	-1	191	32	35	38
归母股东净利润	1,705	2,456	3,152	3,453	3,723

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	52.52%	52.43%	52.50%	52.29%	53.13%
销售净利率	8.96%	11.45%	13.51%	13.41%	12.99%
销售收入增长率	10.19%	12.69%	8.77%	10.38%	11.26%
EBIT 增长率	49.80%	46.66%	25.88%	7.18%	6.24%
净利润增长率	54.67%	44.03%	28.31%	9.57%	7.81%
ROE	10.84%	12.49%	12.92%	12.40%	11.80%
ROA	4.99%	6.74%	7.64%	7.71%	7.56%
ROIC	7.42%	8.72%	9.72%	9.59%	9.25%
EPS (X)	1.22	1.69	1.97	2.16	2.32
PE (X)	21.81	17.19	15.85	14.46	13.41
PB (X)	2.41	2.21	2.05	1.79	1.58
PS (X)	1.99	2.03	2.14	1.94	1.74
EV/EBITDA (X)	11.92	9.54	8.69	7.69	6.85

资料来源: 携宁, 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。