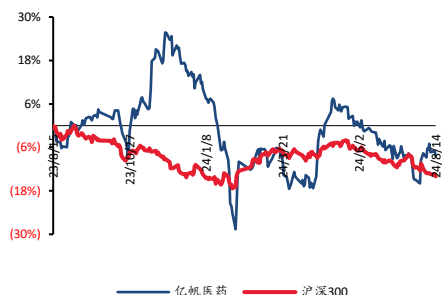


医药自有产品快速增长，期待创新药全球商业化进展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	12.26/12.26
总市值/流通(亿元)	148.23/148.23
12个月内最高/最低价(元)	16.86/9.11

相关研究报告

<<Q2 业绩符合预期，医药产品持续放量>>—2024-07-15

<<Q1 业绩超预期，迎接新成长周期>>—2024-04-25

<<2024 年轻装上阵，期待商业化加速兑现>>—2024-04-21

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:

一般证券业务登记编号：S1190123080023

事件

8月15日，公司发布2024年半年报，2024H1实现营业收入26.23亿元，同比增长35.39%，归母净利润2.53亿元，同比增长133.04%，扣非净利润为1.79亿元，同比增长90.48%。

点评

Q2 业绩符合预期，归母净利润快速增长。单季度来看，2024年Q2实现营业收入13.06亿元，同比增长29.90%；归母净利润1.07亿元，同比增长144.10%；扣非净利润0.69亿元，同比增长101.95%。公司业绩增长的主要原因为医药自有产品市场布局初步完成，驱动销售快速增长。

医药自有产品销售快速增长，在研管线有序推进。分板块来看，上半年医药自有（含进口）收入18.56亿元，同比增长80.07%；原料药收入3.76亿元，同比下降9.62%；医药其他产品收入2.43亿元，同比下降30.39%；高分子材料收入0.89亿元，同比增长9.54%；医药服务收入0.68亿元，同比增长1.52%。同时公司持续推进在研管线，2024H1公司获得了二氮嗪口服混悬溶液、缩宫素注射液、富马酸依美斯汀缓释胶囊、间苯三酚注射液和尼莫地平注射液等5个产品注册证书；申报了维生素K1注射液、注射用盐酸表柔比星、注射用阿糖胞苷、注射用硫酸艾沙康唑和万赛维®（盐酸缬更昔洛韦片）等5个制剂产品。

创新药全球商业化积极推进，有望驱动业绩增长。1) 亿立舒目前已在31个国家/地区获批上市，预计今年9月实现海外发货。成本优化方面，已完成国内原液车间第二个反应器安装与调试验证，并启动了全球供应链优化工作及差异化研究。差异化研究方面，已完成亿立舒说明书由48h给药变更为24h给药的补充申请资料递交，并将持续进行更短时间给药研究。2) F-652为潜在FIC肝病领域药物，目前中美同步推进临床试验，慢加急性肝衰竭适应症已完成美国II期临床试验、中国IIa期临床试验，酒精性肝炎适应症II期临床试验取得CDE批准。F-652治疗重度酒精性肝炎(AH)适应症的II期临床试验获得美国FDA默示许可。

投资建议

考虑公司新产品进入放量阶段带来业绩弹性，我们预计公司2024-2026年收入分别为53.09/64.17/74.23亿元，分别同比增长30.51%/20.86%/15.68%，归母净利润分别为5.54/7.24/9.17亿元，分别同比增长200.46%/30.82%/26.63%，对应估值为27X/20X/16X，维持“买入”投资评级。

风险提示

研发进度不及预期的风险；商誉减值风险；汇率波动风险；国际化经营风险；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）	4,068	5,309	6,417	7,423
营业收入增长率(%)	6.03%	30.51%	20.86%	15.68%
归母净利（百万元）	-551	554	724	917
净利润增长率(%)	-388.19%	200.46%	30.82%	26.63%
摊薄每股收益（元）	-0.45	0.45	0.59	0.75
市盈率（PE）	—	26.77	20.47	16.16

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	1,144	698	1,111	1,404	1,902
应收和预付款项	1,341	1,223	1,641	1,984	2,266
存货	831	929	997	1,157	1,286
其他流动资产	374	402	457	533	576
流动资产合计	3,690	3,251	4,206	5,077	6,029
长期股权投资	682	702	722	702	722
投资性房地产	38	0	0	0	0
固定资产	1,341	1,368	1,308	1,219	1,092
在建工程	176	313	331	329	295
无形资产开发支出	3,299	2,606	2,544	2,494	2,444
长期待摊费用	45	41	38	35	32
其他非流动资产	6,964	6,469	7,395	8,250	9,187
资产总计	12,544	11,500	12,338	13,030	13,773
短期借款	659	594	544	444	344
应付和预收款项	290	432	431	497	562
长期借款	850	812	762	662	462
其他负债	1,598	1,406	1,957	2,092	2,198
负债合计	3,397	3,245	3,694	3,696	3,566
股本	1,046	1,046	1,046	1,046	1,046
资本公积	2,993	2,993	2,993	2,993	2,993
留存收益	4,905	4,354	4,785	5,509	6,426
归母公司股东权益	8,812	8,276	8,691	9,415	10,332
少数股东权益	335	-21	-47	-82	-125
股东权益合计	9,147	8,255	8,644	9,334	10,207
负债和股东权益	12,544	11,500	12,338	13,030	13,773

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	472	349	586	781	1,058
投资性现金流	-670	-533	-287	-210	-197
融资性现金流	-13	31	115	-279	-364
现金增加额	-151	-139	413	292	498

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,837	4,068	5,309	6,417	7,423
营业成本	1,971	2,122	2,479	2,772	3,093
营业税金及附加	32	46	58	64	74
销售费用	1,041	1,119	1,285	1,668	2,078
管理费用	394	384	457	642	631
财务费用	22	59	68	51	31
资产减值损失	-112	-887	-55	-52	-52
投资收益	-18	-15	-5	13	7
公允价值变动	1	0	0	0	0
营业利润	144	-883	605	796	1,013
其他非经营损益	13	14	15	15	15
利润总额	157	-869	620	811	1,028
所得税	30	17	93	122	154
净利润	127	-886	527	690	873
少数股东损益	-64	-335	-26	-34	-44
归母股东净利润	191	-551	554	724	917

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	48.63%	47.84%	53.30%	56.80%	58.33%
销售净利率	4.98%	-13.55%	10.43%	11.29%	12.35%
销售收入增长率	-12.98%	6.03%	30.51%	20.86%	15.68%
EBIT 增长率	-8.36%	-79.23%	1,071.10%	25.33%	22.62%
净利润增长率	-31.32%	-388.19%	200.46%	30.82%	26.63%
ROE	2.17%	-6.66%	6.37%	7.69%	8.88%
ROA	1.52%	-4.79%	4.49%	5.56%	6.66%
ROIC	2.03%	0.59%	5.34%	6.41%	7.49%
EPS (X)	0.16	-0.45	0.45	0.59	0.75
PE (X)	76.56	—	26.77	20.47	16.16
PB (X)	1.70	2.19	1.71	1.57	1.43
PS (X)	3.91	4.45	2.79	2.31	2.00
EV/EBITDA (X)	30.78	57.30	15.50	12.73	10.34

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。