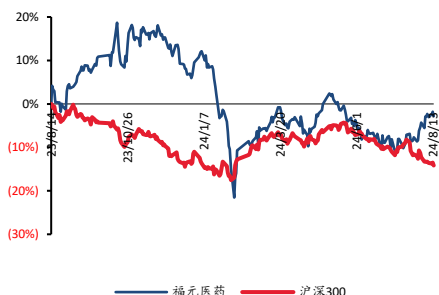


Q2 业绩超预期，盈利能力持续优化

■ 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) 70.94/70.94
12个月内最高/最低价(元) 19.62/12.13

相关研究报告

<<盈利能力持续改善，期待新产品放量>>--2024-04-25

<<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

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年半年度报告，2024H1实现营业收入16.56亿元，同比增长1.58%，归母净利润2.91亿元，同比增长16.10%，扣非归母净利润2.75亿元，同比增长12.96%。

点评：

Q2 业绩超预期，集采风险影响出清。单季度来看，2024Q2 收入为 8.53 亿元，同比增长 5.20%，归母净利润为 1.58 亿元，同比增长 15.69%，扣非归母净利润为 1.51 亿元，同比增长 13.87%。我们判断公司业绩增长的主要原因为：公司主要产品第八批集采未中标影响基本出清，销售费用持续下降，驱动利润快速增长，集采风险边际减弱。

销售费用持续下降，盈利能力不断提升。2024Q2 公司毛利率为 67.31%，受集采影响导致同比减少 1.25pct，净利率为 18.64%，实现持续改善，同比增加 1.73pct。销售费用率持续降低，2024Q2 销售费用率为 32.34%，同比减少 5.25pct，环比减少 4.91pct。

持续加大研发投入，获批品种数超预期。2024Q2 研发费用率为 11.44%，同比增加 3.03pct。2024H1 公司获得西洛他唑片、依折麦布辛伐他汀片、多巴丝肼片、乳果糖口服溶液、夫西地酸乳膏、地奈德乳膏，卡泊三醇软膏、替米沙坦氢氯噻嗪片药品注册批件，丙戊酸、丙戊酸钠 DMF 转 A。同时公司研发储备充足，仿制药制剂在研项目 85 个、创新药聚焦核酸类药物研发、医疗器械在研项目 4 个。预计全年有望获得 10-20 个仿制药批件，持续为公司贡献收入增量。

● 盈利预测及投资建议

我们预测公司 2024/2025/2026 年收入为 35.88/39.76/45.09 亿元，同比增长 7.45%/10.80%/13.41%。归母净利润为 5.31/6.21/7.13 亿元，同比增长 8.59%/16.99%/15.06%。对应当前 PE 为 14/11/10X。考虑公司在研管线丰富，院外市场空间广阔，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	3,588	3,976	4,509
营业收入增长率(%)	3.07%	7.45%	10.80%	13.41%
归母净利(百万元)	489	531	621	714
净利润增长率(%)	11.36%	8.59%	16.99%	15.06%
摊薄每股收益(元)	1.02	1.11	1.29	1.49

市盈率 (PE)	16.90	13.37	11.43	9.93
----------	-------	-------	-------	------

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	2,541	2,531	2,688	3,336	4,112
应收和预付款项	414	388	433	472	533
存货	339	307	370	389	434
其他流动资产	78	103	96	109	125
流动资产合计	3,372	3,329	3,587	4,306	5,204
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	3,724	4,431	5,317
资产总计	4,322	4,548	5,239	5,990	6,859
短期借款	40	55	56	57	60
应付和预收款项	144	132	162	178	203
长期借款	17	12	15	7	7
其他负债	942	872	1,024	1,146	1,271
负债合计	1,143	1,071	1,258	1,388	1,541
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	1,844	2,465	3,180
归母公司股东权益	3,174	3,468	3,971	4,592	5,307
少数股东权益	5	8	9	10	11
股东权益合计	3,179	3,477	3,980	4,602	5,318
负债和股东权益	4,322	4,548	5,239	5,990	6,859

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	660	556	722	805	903
投资性现金流	-31	-386	-553	-164	-114
融资性现金流	1,494	-207	-12	7	-13
现金增加额	2,123	-36	157	648	777

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,240	3,340	3,588	3,976	4,509
营业成本	1,029	1,114	1,242	1,388	1,594
营业税金及附加	37	36	39	40	45
销售费用	1,359	1,215	1,148	1,352	1,488
管理费用	132	138	144	159	180
财务费用	-28	-51	-46	-48	-61
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	597	694	794
其他非经营损益	9	-3	0	1	5
利润总额	486	549	597	695	799
所得税	46	57	66	73	84
净利润	440	492	532	622	716
少数股东损益	1	4	1	1	1
归母股东净利润	439	489	531	621	714

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	68.23%	66.63%	65.40%	65.10%	64.65%
销售净利率	13.55%	14.64%	14.79%	15.62%	15.84%
销售收入增长率	14.18%	3.07%	7.45%	10.80%	13.41%
EBIT 增长率	22.91%	12.13%	10.51%	17.26%	14.17%
净利润增长率	39.57%	11.36%	8.59%	16.99%	15.06%
ROE	13.83%	14.09%	13.36%	13.52%	13.46%
ROA	10.16%	10.75%	10.13%	10.37%	10.42%
ROIC	12.20%	12.43%	11.90%	12.16%	12.09%
EPS (X)	1.04	1.02	1.11	1.29	1.49
PE (X)	14.74	16.90	13.37	11.43	9.93
PB (X)	2.32	2.39	1.79	1.54	1.34
PS (X)	2.27	2.48	1.98	1.78	1.57
EV/EBITDA (X)	9.33	9.72	6.73	5.00	3.53

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。