

# 科兴制药 (688136)

## 2024 年中报点评：利润扭亏为盈，出海商业化平台价值加速兑现

买入 (维持)

2024 年 08 月 20 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 张坤

执业证书: S0600524050001

zhangk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1316	1259	1481	1779	2369
同比 (%)	2.39	(4.32)	17.62	20.16	33.13
归母净利润 (百万元)	(90.30)	(190.29)	23.94	141.00	232.91
同比 (%)	(193.61)	(110.74)	112.58	489.05	65.19
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.45)	(0.96)	0.12	0.71	1.17
P/E (现价&最新摊薄)	(43.88)	(20.82)	165.53	28.10	17.01

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年半年度业绩公告, 2024H1 实现营收 7.60 亿元 (+17.1%, 括号内为同比增速, 下同), 其中 2024Q2 单季度收入 3.99 亿元 (+22.3%)。2024H1 实现营业利润 47.8 百万元 (+165%), 归母净利润 11.9 百万元 (+125%), 扣非归母 21.5 百万元 (+130%); 其中 24Q2 单季度归母净利润-53 万元, 扣非归母 11.5 百万元。
- **利润扭亏为盈:** 尽管受到 21.3 百万元的补缴税款影响, 公司 2024H1 依旧达成利润扭亏, 展现了持续向好的盈利水平。一方面源于收入体量的增长, 另一方面源于显著的控费效果, 2024H1 销售费用率 44% (-15pct, 环比-10pct), 主要系集采品种销售费用降低; 研发费用率 11% (-8.6pct, 环比+2pct), 主要系新冠口服药 SHEN26 费用较上年同期减少; 管理费用和财务费用维持稳定水平。
- **海外商业化加速兑现:** ①白蛋白紫杉醇 2024 年 5 月迎来欧盟 GMP 验厂, 生产线以零缺陷通过了欧盟 GMP 现场检查, 7 月在欧盟获批上市, 达成了 47 个国家和地区的合作伙伴签约, 在手订单数目良好, 并于 8 月迅速实现首批发货, 进度较快。②英夫利昔单抗在秘鲁成功获批上市, 并取得巴西、印度尼西亚、埃及的 GMP 认证, 我们判断 24Q3 将实现首批发货。③公司累计引进 13 项产品, 通过了 70 个国家和地区的准入并实现销售, 推进引进产品的共 110 多项注册进程, 平台集群化优势将逐步释放。④加深本地化建设, 以巴西、墨西哥、新加坡、埃及、越南等海外分子公司为支点, 深度辐射并覆盖海外营销区域矩阵。
- **原有产品集采后放量情况优异, 贡献营收的增长稳健:** 四大拳头产品收入稳定, 国内增长主要源于依普定® EPO、赛若金®干扰素 α 1b、赛若金®升白素的集采后对全国各省的覆盖率提升, 销量实现大幅增长。2024H1 外销收入 90.1 百万元 (+33%), 主要得益于 EPO、升白素在海外核心市场占有率的提升。
- **盈利预测与投资评级:** 公司合作产品中多款生物类似药及西药制剂已完成多个国家及地区 GMP 验厂并获批上市, 我们预计该类产品的销售将于 2024Q3 开始陆续向客户销售、交付, 因此, 我们维持之前的预期, 我们预测公司 2024-2026 年营收分别为 14.8、17.8、23.7 亿元, 归母净利润分别为 0.24、1.41、2.33 亿元。考虑公司原有业务的集采影响已经出清, 海外业务借力 20 年海外经验助力商业化进展快速落地, 叠加出海平台稀缺性, 我们判断科兴制药成长潜力较大, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 物料供应风险; 海外商业化进度风险; 行业竞争加剧风险; 医药政策不确定性风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	16.24
一年最低/最高价	10.61/22.82
市净率(倍)	2.01
流通 A 股市值(百万元)	3,234.99
总市值(百万元)	3,234.99

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.06
资产负债率(% ,LF)	47.96
总股本(百万股)	199.20
流通 A 股(百万股)	199.20

### 相关研究

《科兴制药(688136): 重组蛋白主营业务稳健, 出海商业化平台价值加速兑现》

2024-05-26

科兴制药三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,134</b>	<b>1,249</b>	<b>1,467</b>	<b>1,846</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,259</b>	<b>1,481</b>	<b>1,779</b>	<b>2,369</b>
货币资金及交易性金融资产	569	599	693	802	营业成本(含金融类)	368	404	477	618
经营性应收款项	367	390	476	710	税金及附加	12	12	14	19
存货	191	255	291	326	销售费用	689	726	765	1,007
合同资产	0	0	0	0	管理费用	87	101	119	149
其他流动资产	6	6	7	8	研发费用	345	193	214	272
<b>非流动资产</b>	<b>1,897</b>	<b>2,040</b>	<b>2,028</b>	<b>2,019</b>	财务费用	31	13	13	12
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	9	0	0	0
固定资产及使用权资产	827	978	947	893	投资净收益	7	0	0	0
在建工程	373	323	303	303	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	159	207	241	280	减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	8	13	18	<b>营业利润</b>	<b>(256)</b>	<b>33</b>	<b>178</b>	<b>292</b>
其他非流动资产	532	521	521	521	营业外净收支	(4)	(3)	(3)	(3)
<b>资产总计</b>	<b>3,031</b>	<b>3,288</b>	<b>3,495</b>	<b>3,865</b>	<b>利润总额</b>	<b>(260)</b>	<b>30</b>	<b>175</b>	<b>289</b>
<b>流动负债</b>	<b>670</b>	<b>915</b>	<b>979</b>	<b>1,112</b>	减:所得税	(65)	5	31	52
短期借款及一年内到期的非流动负债	402	538	538	538	<b>净利润</b>	<b>(195)</b>	<b>24</b>	<b>143</b>	<b>237</b>
经营性应付款项	194	295	343	448	减:少数股东损益	(5)	0	2	4
合同负债	20	15	18	23	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(190)</b>	<b>24</b>	<b>141</b>	<b>233</b>
其他流动负债	54	68	80	103	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.96)	0.12	0.71	1.17
非流动负债	730	732	732	732	EBIT	(232)	43	188	300
长期借款	696	696	696	696	EBITDA	(133)	118	254	365
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	70.79	72.70	73.22	73.90
租赁负债	18	18	18	18	归母净利率(%)	(15.11)	1.62	7.92	9.83
其他非流动负债	17	18	18	18	收入增长率(%)	(4.32)	17.62	20.16	33.13
<b>负债合计</b>	<b>1,400</b>	<b>1,647</b>	<b>1,711</b>	<b>1,844</b>	归母净利润增长率(%)	(110.74)	112.58	489.05	65.19
归属母公司股东权益	1,626	1,636	1,777	2,010					
少数股东权益	5	5	8	11					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,631</b>	<b>1,641</b>	<b>1,785</b>	<b>2,021</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,031</b>	<b>3,288</b>	<b>3,495</b>	<b>3,865</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(87)	152	173	188	每股净资产(元)	8.16	8.21	8.92	10.09
投资活动现金流	(156)	(223)	(58)	(58)	最新发行在外股份(百万股)	199	199	199	199
筹资活动现金流	16	100	(21)	(21)	ROIC(%)	(6.24)	1.25	5.19	7.81
现金净增加额	(224)	30	94	109	ROE-摊薄(%)	(11.70)	1.46	7.93	11.59
折旧和摊销	99	75	66	65	资产负债率(%)	46.20	50.09	48.94	47.70
资本开支	(191)	(227)	(53)	(53)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(20.82)	165.53	28.10	17.01
营运资本变动	48	25	(60)	(138)	P/B(现价)	2.44	2.42	2.23	1.97

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>