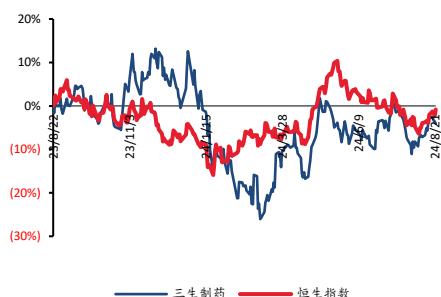


2024H1 业绩符合预期，创新产品梯队丰富

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 24.39/0
总市值/流通(亿港元) 156.33/0
12 个月内最高/最低价 7.69/4.91 (港元)

相关研究报告

<<减重领域合作达成，与翰宇药业发挥协同效应>>—2024-05-30

<<特比澳儿童 ITP 适应症获批，有望支撑收入端持续增长>>—2024-04-13

<<主营业务稳健增长，创新管线静待花开 (2024.03.21)>>—2024-03-22

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 22 日，公司发布 2024 年中期业绩报告，2024H1 公司实现营业收入 43.89 亿元，同比增长 16.01%，归母净利润 10.90 亿元，同比增长 11.15%，经调整的经营性归母净利润为 11.12 亿元，同比增长 1.5%。

点评

业绩符合预期，主要产品增速稳健。2024H1 特比澳销售额为 24.8 亿元 (同比+22.6%)，EPO 销售额为 5.2 亿元 (同比+11.3%)，益赛普销售额为 3.3 亿元 (同比+9.5%)，赛普汀销售额为 1.6 亿元 (同比+48.9%)，蔓迪销售额为 5.5 亿元 (同比+10.0%)。

费用控制良好，毛利率持续提升。2024H1 公司毛利率为 86.51% (+1.9pct)。各项费用控制良好，其中销售费用率为 36.3%，同比持平；管理费用率为 4.6% (-0.9pct)；研发费用率 10.8% (+2.7pct)；综合财务成本率为 0.5% (-0.3pct)。

自研与引进双轮驱动，产品梯度持续丰富。公司加快推进在研项目的研发进程，多款产品即将商业化，SSS06 的 CKD 贫血适应症 NDA 已获受理，特比澳 CLDT 适应症、608 (IL-17A 抗体) 中重度银屑病适应症预计 2024H2 申报 NDA。2024H1，引进的 Winlevi III 期桥接临床开始入组，预计 2025 年申报 NDA；公司与翰宇制药就司美格鲁肽注射液减重适应症达成合作协议，开拓减重治疗广阔市场。

坚持股东回报，分红与回购并行。2024H1 公司发放股息和回购合计 8.6 亿港元，合计占 23 年度经营溢利超过 40%。其中股息分派 6.0 亿港元，按照派息当日收盘价计算股息率达到 4.1%；回购 2.7 亿港元。

投资建议

我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 87.44/95.35/102.69 亿元，分别同比增长 12%/9%/8%，归母净利润分别为 20.13/22.44/25.08 亿元，分别同比增长 30%/12%/12%，对应估值为 7X/6X/6X。考虑到公司主业稳定增长、在研产品梯队形成，逐步进入兑现阶段，维持“买入”投资评级。

风险提示

产品研发及上市不及预期；竞争加剧的风险；医药行业政策变化风险；药品降价风险；产品销售不及预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7816	8744	9535	10269
营业收入增长率 (%)	14%	12%	9%	8%
归母净利 (百万元)	1549	2011	2244	2508
净利润增长率 (%)	-19%	30%	12%	12%
摊薄每股收益 (元)	0.64	0.82	0.92	1.03
市盈率 (PE)	9.21	7.15	6.41	5.74

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)

	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,193	11,758	14,275	16,066
现金	2,689	3,760	5,650	6,269
应收账款及票据	1,095	1,943	2,119	2,567
存货	778	816	902	971
其他	4,631	5,239	5,605	6,259
非流动资产	14,432	13,723	13,299	13,154
固定资产	4,692	4,223	3,801	3,421
无形资产	6,130	5,639	5,188	4,773
其他	3,611	3,861	4,311	4,961
资产总计	23,625	25,480	27,574	29,220
流动负债	3,728	4,090	4,462	4,125
短期借款	2,112	2,312	2,512	2,012
应付账款及票据	212	248	282	317
其他	1,404	1,530	1,669	1,797
非流动负债	3,384	2,884	2,384	1,884
长期债务	2,689	2,189	1,689	1,189
其他	695	695	695	695
储备	14,269	16,282	18,526	21,034
归属母公司股东权益	14,034	16,046	18,291	20,798
少数股东权益	2,480	2,460	2,438	2,413
股东权益合计	16,514	18,506	20,728	23,211
负债和股东权益	23,625	25,480	27,574	29,220

现金流量表 (百万)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,083	2,067	3,152	3,034
投资性现金流	-1,345	-476	-766	-1,258
融资性现金流	-353	-548	-520	-1,180
现金增加额	459	1,118	1,940	671

利润表 (百万)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,816	8,744	9,535	10,269
其他收入	20	15	15	15
营业成本	1,174	1,277	1,411	1,520
销售费用	3,006	3,323	3,633	3,912
管理费用	481	533	582	626
研发费用	795	874	953	1,027
财务费用	59	194	145	67
除税前溢利	1,978	2,344	2,614	2,921
所得税	392	352	392	438
净利润	1,586	1,993	2,222	2,483
少数股东损益	37	-20	-22	-25
归属母公司净利润	1,549	2,013	2,244	2,508
EBIT	2,038	2,539	2,759	2,988
EBITDA	2,389	3,472	3,608	3,760
EPS (元)	0.64	0.82	0.92	1.03

预测指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	84.98%	85.40%	85.20%	85.20%
销售净利率	19.82%	23.02%	23.54%	24.42%
ROE	11.04%	12.54%	12.27%	12.06%
ROIC	7.67%	9.38%	9.41%	9.62%
资产负债率	30.10%	27.37%	24.83%	20.56%
净负债比率	12.78%	4.00%	-6.99%	-13.22%
流动比率	2.47	2.87	3.20	3.89
速动比率	2.21	2.61	2.93	3.58
每股收益	0.64	0.83	0.92	1.03
每股净资产	5.75	6.58	7.50	8.53
P/E	9.21	7.15	6.41	5.74
P/B	1.02	0.89	0.78	0.68
EV/EBITDA	6.94	4.37	3.58	2.99

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。