

投资评级:增持(维持)

基本数据	2024-08-26
收盘价(元)	11.24
流通股本(亿股)	6.56
每股净资产(元)	6.57
总股本(亿股)	8.61

最近12月市场表现



分析师 华挺

SAC证书编号: S0160523010002
huating@ctsec.com

分析师 张文录

SAC证书编号: S0160517100001
zhangwenlu@ctsec.com

分析师 赵千

SAC证书编号: S0160524020001
zhaoqian@ctsec.com

相关报告

- 《地达西尼胶囊(EVT201)上市在即》
2023-08-21
- 《集采风险出清,失眠新药注入新动能》
2022-12-08
- 《业绩高速增长,企业加速转型》
2019-04-30

核心观点

- ❖ **事件:** 公司发布2024年半年度报告,2024H1年公司实现营业收入21.50亿元,同比增长11.02%,归母净利润为4.02亿元,同比增长27.28%,扣非归母净利润为3.34亿元,同比增长15.19%。其中,成品药收入13.01亿元,同比增长17.13%;原料药收入5.01亿元,同比增长5.66%;医疗器械收入3.12亿元,同比增长0.46%。
- ❖ **营销模式改革效果逐渐显现,带来增量空间。**2024H1,公司以集采中选产品为契机,深耕等级医院市场的基础上,拓展医院基层市场,自营+代理助力市场广覆盖,着力提升院内市场占有率。与多家连锁药店深化战略合作,加速零售业务布局。同时,公司制剂外贸营收同比增长超过30%。一方面,持续推进订单项目技术转移落地,完成技术转移项目9个,21个项目有序推进中,带来制剂外贸快速增长;另一方面,积极拓展欧美市场新客户和新兴市场,持续推进自主品牌建设,在产能保证的基础上带来新的增量空间。
- ❖ **创新药紧抓产品上市机遇,持续完善研发布局。**公司第一个治疗失眠的1类新药地达西尼胶囊于2024年3月正式实现商业发货,学术推广活动有序推进,通过自营和代理相结合的方式快速推进商业化过程,已开发医院200余家。公司以精神和神经和心脑血管的治疗药物为创新药主要研发管线,持续深耕精神分裂、帕金森、抑郁、降血脂等领域,推动更多项目进入临床研究阶段。JX11502MA胶囊和康复新肠溶胶囊II临床进行中;JX2105胶囊I期取到临床批件,临床I期顺利推进;其他在研项目10余个有序推进中。
- ❖ **投资建议:** 公司持续深耕精神分裂、帕金森、抑郁、降血脂等领域,我们预测公司2024/2025/2026年收入为44.40/49.23/54.66亿元,同比增长11.02%/10.90%/11.03%。归母净利润为6.98/8.22/9.65亿元,对应当前PE为14/12/10X。维持“增持”评级。

- ❖ **风险提示:** 产品价格变动风险,市场竞争加剧风险,行业政策变动风险,原材料价格变动风险,研发不及预期风险

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3780	3999	4440	4923	5466
收入增长率(%)	9.04	5.79	11.02	10.90	11.03
归母净利润(百万元)	662	619	698	822	965
净利润增长率(%)	8.12	-6.55	12.75	17.79	17.46
EPS(元/股)	0.77	0.72	0.81	0.95	1.12
PE	15.82	17.67	14.23	12.08	10.28
ROE(%)	12.87	11.23	11.24	11.69	12.07
PB	2.04	1.99	1.60	1.41	1.24

数据来源:wind数据,财通证券研究所(以2024年08月26日收盘价计算)

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3779.85	3998.84	4439.51	4923.41	5466.47	成长性					
减:营业成本	1766.15	1976.49	2055.55	2281.66	2487.01	营业收入增长率	9.0%	5.8%	11.0%	10.9%	11.0%
营业税费	38.06	46.75	51.90	57.55	63.90	营业利润增长率	8.4%	-5.6%	11.4%	17.8%	17.5%
销售费用	791.58	783.53	887.90	974.84	1071.43	净利润增长率	8.1%	-6.5%	12.8%	17.8%	17.5%
管理费用	194.33	213.17	230.85	248.63	300.66	EBITDA 增长率	7.2%	0.0%	33.3%	18.0%	14.5%
研发费用	367.06	400.93	443.95	443.11	481.05	EBIT 增长率	6.5%	-4.8%	23.6%	19.3%	15.8%
财务费用	-72.32	-53.83	-20.36	-12.23	-30.89	NOPLAT 增长率	7.3%	-5.9%	24.1%	19.2%	15.7%
资产减值损失	-20.90	-21.15	-1.37	-0.66	-0.78	投资资本增长率	7.4%	7.2%	12.9%	13.3%	13.6%
加:公允价值变动收益	23.95	36.77	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	5.6%	7.1%	12.7%	13.3%	13.8%
投资和汇兑收益	19.42	6.44	7.15	7.93	8.80	利润率					
营业利润	756.62	714.06	795.50	937.13	1101.34	毛利率	53.3%	50.6%	53.7%	53.7%	54.5%
加:营业外净收支	-6.30	-6.02	0.00	0.00	0.00	营业利润率	20.0%	17.9%	17.9%	19.0%	20.1%
利润总额	750.32	708.04	795.50	937.13	1101.34	净利润率	17.7%	15.6%	15.8%	16.8%	17.8%
减:所得税	82.49	84.62	92.15	108.79	128.39	EBITDA/营业收入	22.6%	21.4%	25.6%	27.3%	28.1%
净利润	662.25	618.90	697.82	821.93	965.46	EBIT/营业收入	17.3%	15.6%	17.3%	18.6%	19.4%
资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	运营效率					
货币资金	1548.48	1460.81	1119.48	2117.30	2046.16	固定资产周转天数	125	162	178	187	190
交易性金融资产	366.89	150.96	150.96	150.96	150.96	流动营业资本周转天数	15	9	55	1	41
应收账款	474.43	571.46	544.84	706.33	684.72	流动资产周转天数	317	306	271	322	302
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转天数	45	47	45	46	46
预付账款	20.81	13.33	18.96	20.13	21.41	存货周转天数	148	130	137	137	136
存货	773.70	652.69	913.64	817.05	1057.01	总资产周转天数	662	691	667	676	683
其他流动资产	22.08	27.07	27.07	27.07	27.07	投资资本周转天数	528	535	544	556	569
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	12.9%	11.2%	11.2%	11.7%	12.1%
长期股权投资	81.33	62.52	40.91	19.42	-1.66	ROA	9.0%	7.7%	8.2%	8.2%	9.0%
投资性房地产	133.35	347.15	452.12	575.31	707.53	ROIC	10.6%	9.3%	10.3%	10.8%	11.0%
固定资产	1291.20	1775.34	2166.82	2527.26	2841.18	费用率					
在建工程	284.91	482.06	427.75	404.99	389.38	销售费用率	20.9%	19.6%	20.0%	19.8%	19.6%
无形资产	418.59	401.26	484.05	566.47	632.40	管理费用率	5.1%	5.3%	5.2%	5.1%	5.5%
其他非流动资产	861.19	521.23	521.23	521.23	521.23	财务费用率	-1.9%	-1.3%	-0.5%	-0.2%	-0.6%
资产总额	7362.56	7986.56	8458.59	10034.08	10710.58	三费/营业收入	24.2%	23.6%	24.7%	24.6%	24.5%
短期债务	238.58	279.09	329.43	383.14	433.53	偿债能力					
应付账款	374.97	610.85	231.03	747.07	332.27	资产负债率	29.8%	30.6%	26.2%	29.5%	24.9%
应付票据	344.15	330.31	326.37	417.79	394.06	负债权益比	42.4%	44.2%	35.5%	41.9%	33.1%
其他流动负债	9.28	4.26	4.26	4.26	4.26	流动比率	1.81	1.62	1.79	1.67	1.97
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.36	1.09	1.05	1.18	1.31
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	108.75	85.10	86.88	90.35	92.73
负债总额	2190.59	2446.40	2215.08	2962.24	2665.78	分红指标					
少数股东权益	25.85	27.78	33.31	39.72	47.22	DPS(元)	0.30	0.30	0.00	0.00	0.00
股本	861.03	861.03	861.03	861.03	861.03	分红比率					
留存收益	2553.62	2914.20	3612.02	4433.95	5399.41	股息收益率	2.5%	2.4%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	5171.97	5540.16	6243.50	7071.85	8044.80	业绩和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	0.77	0.72	0.81	0.95	1.12
净利润	662.25	618.90	697.82	821.93	965.46	BVPS(元)	5.98	6.40	7.21	8.17	9.29
加:折旧和摊销	199.95	231.50	368.87	425.26	475.25	PE(X)	15.8	17.7	14.2	12.1	10.3
资产减值准备	18.99	26.28	1.37	0.66	0.78	PB(X)	2.0	2.0	1.6	1.4	1.2
公允价值变动损失	-23.95	-36.77	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	-8.42	3.88	8.86	10.16	11.46	P/S	2.8	2.7	2.2	2.0	1.8
投资收益	-19.42	-6.44	-7.15	-7.93	-8.80	EV/EBITDA	10.8	11.5	8.1	6.1	5.4
少数股东损益	5.57	4.52	5.53	6.41	7.49	CAGR(%)					
营运资金的变动	33.57	-45.02	-567.80	651.25	-606.51	PEG	1.9	—	1.1	0.7	0.6
经营活动产生现金流量	855.78	792.84	507.49	1907.75	845.12	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-737.66	-737.59	-890.31	-953.49	-955.19	REP					
融资活动产生现金流量	-188.03	-245.61	41.48	43.56	38.93						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 08 月 26 日收盘价计算)

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。