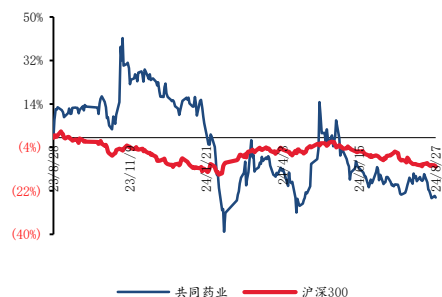


医药生物

Q2 业绩略低于市场预期，下半年产能投放有望助力收入快速增长

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股)	1.15/1.15
总市值/流通(亿元)	17.27/17.27
12个月内最高/最低价(元)	28.78/12.03

相关研究报告

<<Q1 业绩符合市场预期, 产品涨价提升毛利率>>--2024-04-26

<<聚焦甾体药物领域, 产品向下游延展打开成长空间>>--2024-04-13

证券分析师: 周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

证券分析师: 乔露阳

E-MAIL: qiaoly@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524080001

事件

2024年8月27日, 公司发布2024年半年报, 2024H1公司实现营业收入2.34亿元(YoY-12.69%), 归母净利润-0.05亿元(YoY-129.30%), 扣非净利润-0.05亿元(YoY-138.00%)。

观点

Q2 业绩略低于市场预期, 利润端承压。分产品来看, 2024H1 起始物料销售收入 0.47 亿元, 毛利率为 -6.39%, 中间体销售收入 1.83 亿元, 毛利率为 23.18%。**单季度来看, 2024Q2, 公司实现营收 1.12 亿元 (YoY-24.80%)、归母净利润-866.59 万元 (YoY -164.44%)、扣非净利润-839.14 万元 (YoY-165.30%), 毛利率为 12.80%, 同比-11.26pct, 环比-8.77pct, 净利率为-8.76%, 同比-17.51pct, 环比-11.13pct。**我们认为 **Q2 利润端承压的主要原因**是: ①上游植物甾醇涨价及部分产品的工艺优化影响公司毛利率; ②期间费用率同比大幅提升, 2024Q2 期间费用率为 27.11%(YoY+10.71pct), 其中, 职工薪酬、安全环保投入及折旧增加, 使得管理费用率提升至 12.23%(YoY+4.93pct), 银行借款增加及利息收入减少, 使得财务费用率提升至 3.79%(YoY+2.81pct)。

产品向原料药延伸, 下半年将陆续提交全球注册。子公司华海共同已储备了睾酮、地屈孕酮、熊去氧胆酸、氟维司群、依西美坦等 13 个原料药产品。预计 2024 年 H2 起, 陆续在中国、美国、欧洲等地同时提交产品注册申报, 2025 年部分产品实现销售。产能方面, 截至 2024 年 6 月底, 一期产品建设工程基本完工, 并追加了二期产品生产线, 不断丰富原料药生产线及产品。

产能即将大规模投放, 助力营收快速增长。2024 年 6 月底, 公司在建工程总规模为 10.57 亿元, 固定资产总规模为 5.18 亿元, 相较 2024 年 3 月底增加了 3.15 亿元, 新产品开始陆续投放, 预计募投项目“黄体酮及中间体 BA 生产建设项目”于 2024H2 正式投产, 华海共同原料药一期于 2025 年实现规模化生产。此外, 部分产业链升级改造项目有望于 2024H2 顺利投产并实现收益。

投资建议

公司起始物料产品于 Q1 开始涨价, 同时募投项目及产业链升级改造项目也有望于今年投产并实现收益, 预测公司 2024/25/26 年营收为 8.62/12.69/16.75 亿元, 归母净利润为 0.15/0.70/1.01 亿元, 对应当前 PE 为 118/25/17X, 持续给予“增持”评级。

风险提示

行业政策风险; 市场竞争加剧风险; 产能投放不及预期; 产品研发失败风险; 产品价格下滑风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	566	862	1,269	1,675
营业收入增长率(%)	-6.31%	52.22%	47.13%	32.05%
归母净利润（百万元）	23	15	70	101
净利润增长率(%)	-42.78%	-36.26%	375.83%	44.07%
摊薄每股收益（元）	0.20	0.13	0.61	0.87
市盈率（PE）	74.90	117.78	24.75	17.18

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	438	182	247	362	286
应收和预付款项	265	239	377	566	757
存货	432	396	540	743	931
其他流动资产	78	52	86	118	142
流动资产合计	1,214	870	1,250	1,789	2,116
长期股权投资	48	48	48	48	48
投资性房地产	0	19	19	19	19
固定资产	193	209	755	972	1,169
在建工程	412	1,182	782	532	242
无形资产开发支出	43	51	65	80	94
长期待摊费用	13	13	18	23	28
其他非流动资产	1,360	927	1,339	1,878	2,207
资产总计	2,069	2,448	3,025	3,552	3,806
短期借款	322	110	510	760	810
应付和预收款项	206	532	228	327	398
长期借款	158	350	780	880	900
其他负债	403	432	466	475	488
负债合计	1,088	1,424	1,985	2,442	2,596
股本	115	115	115	115	115
资本公积	409	411	412	412	412
留存收益	307	330	346	416	516
归母公司股东权益	928	953	970	1,039	1,140
少数股东权益	53	71	71	71	71
股东权益合计	981	1,024	1,041	1,110	1,211
负债和股东权益	2,069	2,448	3,025	3,552	3,806

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-24	68	-511	-117	-60
投资性现金流	-456	-402	-252	-72	-33
融资性现金流	713	16	827	303	17
现金增加额	233	-319	65	115	-75

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	605	566	862	1,269	1,675
营业成本	466	441	635	876	1,131
营业税金及附加	1	1	2	3	3
销售费用	5	7	15	38	74
管理费用	39	44	108	140	184
财务费用	10	10	22	39	44
资产减值损失	1	-8	-2	-2	-2
投资收益	0	0	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	39	20	13	68	101
其他非经营损益	0	0	1	1	0
利润总额	39	19	14	69	101
所得税	-1	-2	0	-1	0
净利润	40	21	15	69	101
少数股东损益	-1	-2	0	0	0
归母股东净利润	40	23	15	70	101

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	22.86%	22.09%	26.36%	30.97%	32.49%
销售净利率	6.65%	4.06%	1.70%	5.50%	6.00%
销售收入增长率	2.32%	-6.31%	52.22%	47.13%	32.05%
EBIT 增长率	-31.05%	-38.06%	23.94%	195.92%	33.18%
净利润增长率	-48.67%	-42.78%	-36.26%	375.83%	44.07%
ROE	4.33%	2.41%	1.51%	6.71%	8.82%
ROA	1.94%	0.94%	0.48%	1.96%	2.64%
ROIC	2.79%	1.81%	1.39%	3.55%	4.43%
EPS (X)	0.35	0.20	0.13	0.61	0.87
PE (X)	42.80	74.90	117.78	24.75	17.18
PB (X)	1.86	1.81	1.78	1.66	1.51
PS (X)	2.86	3.05	2.00	1.36	1.03
EV/EBITDA (X)	27.22	38.51	30.93	17.10	13.80

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。