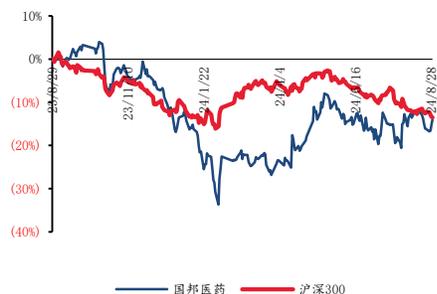


医药生物

Q2 业绩略超市场预期，收入及利润恢复快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 5.59/5.59
总市值/流通(亿元) 95.78/95.78
12个月内最高/最低价 (元) 21.27/13.01

相关研究报告

<<医药业务回暖，动保业务弹性可期>>—2024-08-29

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29日，公司发布2024年半年报，2024H1公司实现营业收入28.92亿元(YoY+2.94%)，归母净利润4.05亿元(YoY+13.18%)，扣非净利润3.95亿元(YoY+10.44%)。

● 观点

Q2 业绩超市场预期，盈利能力提升。公司半年度营收创历史新高，盈利能力回升，2024H1毛利率为26.60%(YoY+1.96pct)，净利率为13.98%(YoY+1.28pct)，单季度来看，2024Q2实现营收15.54亿元(YoY+11.01%)，归母净利润2.06亿元(YoY+26.42%)，扣非净利润2.02亿元(YoY+21.99%)，同比均实现快速增长，毛利率为25.87%(YoY+3.22pct)，净利率为13.25%(YoY+1.68pct)。我们认为收入及利润快速增长的主要原因是：①医药板块景气度回升，海外需求旺盛；②主导产品销量持续提升，有效稳固市占率，24H1公司20个产品实现了销量增长。

关键医药中间体业务同比实现增长，主要动保原料药产品市占率提升。分业务来看，特色原料药业务，公司成立了独立的经营管理团队，有效提升了经营效率；头孢系列业务，2024H1生产和销售实现强劲增长；医药制剂业务，与雅培等国际化重点客户的商业化项目取得显著效果；关键医药中间体业务，公司加大了国际市场出口，收入实现同比增长；动保原料药业务，氟苯尼考、强力霉素等产品进一步提升了市占率。

募投项目建成投产，产能进一步扩充。公司持续推进包括募投项目在内的重点项目建设，公司固定资产由2019年的11.78亿元快速增长至2023年的36.93亿元，总规模扩张超3倍，截至2024年6月底，固定资产规模增长至39.15亿元。目前公司募投项目等重点项目已陆续结项，主要产品产能得到进一步扩充。

投资建议

公司主要产品市占率较高，产业链完备，未来有望实现30个规模化产品全球领先、80个产品常规化生产、具备120个产品生产能力的目标。预测公司2024/25/26年营收为60.01/68.17/78.28亿元，归母净利润为8.33/10.06/12.06亿元，对应当前PE为12/10/8X，持续给予“买入”评级。

● 风险提示

行业政策风险；市场竞争加剧风险；产品价格下滑风险；外汇汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,349	6,001	6,817	7,828
营业收入增长率(%)	-6.49%	12.19%	13.59%	14.83%
归母净利润（百万元）	612	833	1,006	1,206
净利润增长率(%)	-33.49%	36.01%	20.74%	19.89%
摊薄每股收益（元）	1.10	1.49	1.80	2.16
市盈率（PE）	15.58	11.50	9.52	7.94

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	1,974	2,094	3,021	4,081	5,335
应收和预付款项	707	1,009	1,032	1,096	1,345
存货	1,409	1,369	1,391	1,471	1,642
其他流动资产	1,040	972	711	724	802
流动资产合计	5,129	5,443	6,156	7,372	9,123
长期股权投资	101	101	101	101	101
投资性房地产	79	76	74	71	68
固定资产	2,409	3,693	3,522	3,267	2,967
在建工程	875	637	481	371	295
无形资产开发支出	370	359	359	358	357
长期待摊费用	9	8	8	8	8
其他非流动资产	5,199	5,488	6,202	7,418	9,169
资产总计	9,043	10,362	10,746	11,594	12,965
短期借款	656	483	383	283	333
应付和预收款项	974	1,715	1,337	1,579	1,933
长期借款	0	452	302	252	302
其他负债	259	275	665	689	728
负债合计	1,889	2,924	2,686	2,803	3,296
股本	559	559	559	559	559
资本公积	3,607	3,607	3,607	3,607	3,607
留存收益	2,989	3,266	3,889	4,621	5,499
归母公司股东权益	7,155	7,432	8,055	8,787	9,665
少数股东权益	-1	5	5	5	5
股东权益合计	7,155	7,437	8,060	8,792	9,669
负债和股东权益	9,043	10,362	10,746	11,594	12,965

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,017	517	1,056	1,529	1,549
投资性现金流	-412	-361	4	-22	-44
融资性现金流	367	-46	-150	-447	-251
现金增加额	1,007	120	927	1,060	1,254

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,721	5,349	6,001	6,817	7,828
营业成本	4,145	4,097	4,434	4,961	5,585
营业税金及附加	33	36	34	48	59
销售费用	64	74	81	91	103
管理费用	293	303	336	382	423
财务费用	-68	-46	-40	-36	-13
资产减值损失	-28	-31	-25	-20	-20
投资收益	20	13	18	20	8
公允价值变动	5	10	0	0	0
营业利润	1,053	702	957	1,152	1,398
其他非经营损益	-17	-5	-5	-3	-12
利润总额	1,036	698	952	1,149	1,386
所得税	115	88	119	144	180
净利润	921	610	833	1,006	1,206
少数股东损益	0	-2	0	0	0
归母股东净利润	921	612	833	1,006	1,206

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	27.55%	23.41%	26.12%	27.22%	28.65%
销售净利率	16.10%	11.45%	13.88%	14.75%	15.40%
销售收入增长率	26.98%	-6.49%	12.19%	13.59%	14.83%
EBIT 增长率	16.32%	-34.18%	44.20%	22.07%	23.28%
净利润增长率	30.43%	-33.49%	36.01%	20.74%	19.89%
ROE	12.87%	8.24%	10.34%	11.45%	12.48%
ROA	10.18%	5.91%	7.75%	8.67%	9.30%
ROIC	10.94%	6.58%	8.74%	10.03%	11.17%
EPS (X)	1.65	1.10	1.49	1.80	2.16
PE (X)	10.39	15.58	11.50	9.52	7.94
PB (X)	1.34	1.29	1.19	1.09	0.99
PS (X)	1.67	1.79	1.60	1.41	1.22
EV/EBITDA (X)	6.76	8.85	5.64	4.09	2.86

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。