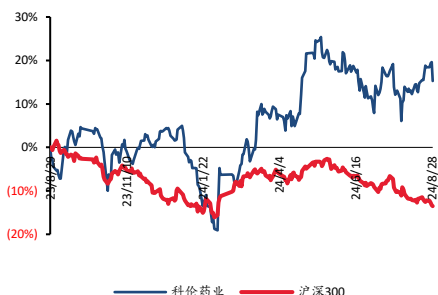


## 业绩高速增长，期待创新成果落地

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(亿股)	16.02/16.02
总市值/流通(亿元)	502.9/502.9
12个月内最高/最低价(元)	35.49/21.6

### 相关研究报告

<<Q2 业绩略超预期，三发驱动业绩高效增长>>--2024-08-16

<<三发驱动差异化加速转型，迈向创新成长新阶段>>--2024-08-12

<<科伦药业事件点评>>--2021-03-23

### 证券分析师：周豫

电话：

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

### 证券分析师：霍亮

电话：

E-MAIL: huoliang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523070002

### 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28日，公司发布2024年半年度报告，2024H1实现营业收入118.27亿元，同比增长9.52%，归母净利润为18.00亿元，同比增长28.24%，扣非净利润为17.53亿元，同比增长29.78%，EPS为1.15元/股。

### 点评

**输液产品结构持续优化，新产品+集采有望驱动业绩增长。**24H1公司输液实现销售收入46.67亿元，同比下降7.15%；销量21.61亿瓶/袋，同比增长0.26%。收入下滑主要原因为基础输液带量价格采购影响，公司的部分输液产品终端价格调整。24H1密闭式输液量占比提升3.11pct，结构持续优化。展望下半年，Q4季节性因素影响，有望带来大输液需求提升，集采和国产产品的持续放量有望带来业绩提升。非输液药品销售收入20.20亿元，同比增长6.38%，主要受益于集采产品放量。

**原料药中间体降本成效显著，合成生物学进入兑现期。**公司持续推进工艺优化，节能降本，公司成本优势不断显现，同时受益市场需求增长，公司主要产品实现了量价齐升。24H1公司抗生素中间体及原料药实现营业收入32.73亿元，同比增长38.09%。其中硫氰酸红霉素实现营业收入9.32亿元，同比增长28.00%；头孢类中间体实现营业收入7.50亿元，同比增长42.70%；青霉素类中间体实现营业收入13.01亿元，同比增长33.24%。合成生物学有望成为新增长点，目前已有红没药醇、5-羟基色氨酸、麦角硫因、依克多因等多个产品进入生产、销售阶段，新品有望持续贡献增量。

**创新药管线催化剂丰富，多款核心ADC管线商业化在即。**1) SKB264有望成为首款国产上市TROP2 ADC，3L+ TNBC单药治疗疗效显著，有望2024年获批；2L+ HR+/HER2- BC适应症具备末线单药疗法的best-in-class潜质。2) A166 (HER2 ADC) 3L+ HER2+乳腺癌有望2024-2025年获批上市。3) 通过肿瘤+自免协同布局，A166 (PD-L1)、西妥昔单抗类似物有望于2024-2025年获批上市，A400 (RET抑制剂)有望2024年申报上市。

### 投资建议

预测公司2024/2025/2026年收入为233.35/257.56/286.56亿元，同比增长8.77%/10.38%/11.26%。归母净利润为29.04/32.98/38.21亿元，同比增长18.22%/13.59%/15.86%。对应的2024年-2026年EPS分别为1.81元/股，2.06元/股和2.39元/股，市盈率分别为17倍，15倍，13倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

行业政策风险；药品研发及上市不及预期；产品销售不及预期；竞争加剧的风险；环保风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21,454	23,335	25,756	28,656
营业收入增长率(%)	12.69%	8.77%	10.38%	11.26%
归母净利（百万元）	2,456	2,904	3,298	3,821
净利润增长率(%)	44.03%	18.22%	13.59%	15.86%
摊薄每股收益（元）	1.69	1.81	2.06	2.39
市盈率（PE）	17.19	17.32	15.25	13.16

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	4,729	4,675	6,534	8,387	11,097
应收和预付款项	6,128	5,069	6,552	7,029	7,712
存货	3,214	3,840	4,210	4,603	5,058
其他流动资产	2,578	4,706	5,006	5,191	5,399
流动资产合计	16,649	18,290	22,302	25,209	29,266
长期股权投资	3,794	3,976	4,306	4,595	4,880
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	10,132	9,750	9,671	9,560	9,414
在建工程	1,126	2,045	2,068	2,143	2,225
无形资产开发支出	1,359	1,297	1,387	1,483	1,577
长期待摊费用	76	56	56	56	56
其他非流动资产	17,719	19,331	23,520	26,573	30,785
资产总计	34,206	36,455	41,008	44,411	48,937
短期借款	3,291	3,458	3,958	4,458	4,958
应付和预收款项	2,244	2,539	2,816	3,088	3,382
长期借款	2,036	1,082	582	82	32
其他负债	9,764	6,360	6,033	5,833	5,755
负债合计	17,335	13,439	13,390	13,461	14,128
股本	1,422	1,499	1,602	1,602	1,602
资本公积	3,673	6,144	8,276	8,276	8,276
留存收益	10,416	11,973	14,461	17,759	21,581
归母公司股东权益	15,734	19,672	24,245	27,544	31,365
少数股东权益	1,137	3,343	3,373	3,406	3,444
股东权益合计	16,871	23,016	27,618	30,949	34,809
负债和股东权益	34,206	36,455	41,008	44,411	48,937

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,127	5,337	2,895	4,177	4,462
投资性现金流	-857	-3,370	-1,534	-1,553	-1,559
融资性现金流	-407	-2,059	499	-772	-193
现金增加额	1,871	-87	1,859	1,852	2,710

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19,038	21,454	23,335	25,756	28,656
营业成本	9,040	10,206	11,084	12,288	13,432
营业税金及附加	251	303	303	335	373
销售费用	4,728	4,450	4,947	5,357	6,018
管理费用	929	1,142	1,237	1,365	1,490
财务费用	480	234	176	91	26
资产减值损失	-44	-131	-6	-12	-15
投资收益	235	359	292	322	358
公允价值变动	10	15	0	0	0
营业利润	2,195	3,654	4,056	4,572	5,286
其他非经营损益	-127	-74	-92	-70	-70
利润总额	2,068	3,580	3,964	4,502	5,216
所得税	364	934	1,031	1,171	1,356
净利润	1,704	2,647	2,933	3,332	3,860
少数股东损益	-1	191	29	33	39
归母股东净利润	1,705	2,456	2,904	3,298	3,821

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	52.52%	52.43%	52.50%	52.29%	53.13%
销售净利率	8.96%	11.45%	12.44%	12.81%	13.34%
销售收入增长率	10.19%	12.69%	8.77%	10.38%	11.26%
EBIT 增长率	49.80%	46.66%	16.37%	10.97%	14.13%
净利润增长率	54.67%	44.03%	18.22%	13.59%	15.86%
ROE	10.84%	12.49%	11.98%	11.97%	12.18%
ROA	4.99%	6.74%	7.08%	7.43%	7.81%
ROIC	7.42%	8.72%	9.05%	9.28%	9.58%
EPS (X)	1.22	1.69	1.81	2.06	2.39
PE (X)	21.81	17.19	17.32	15.25	13.16
PB (X)	2.41	2.21	2.07	1.83	1.60
PS (X)	1.99	2.03	2.16	1.95	1.75
EV/EBITDA (X)	11.92	9.54	9.33	8.07	6.79

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。