

## Q3 收入及利润环比略有下滑，业绩基本符合市场预期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	4.06/3.95
总市值/流通(亿元)	96.19/93.64
12个月内最高/最低价(元)	26.99/17.33

### 相关研究报告

<<Q2 业绩基本符合市场预期，制剂销售逐步上量>>--2024-08-29

<<Q2 业绩略超市场预期，地屈孕酮片销售逐步上量>>--2024-07-11

<<Q1 业绩超市场预期，看好制剂及多肽业务加速放量>>--2024-04-29

### 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10月24日，公司发布2024年三季报，2024Q1-3公司实现营业收入10.88亿元(YoY+17.97%)，归母净利润2.84亿元(YoY+22.04%)，扣非净利润2.82亿元(YoY+44.50%)。

### ● 观点

**Q3 收入及利润环比略有下滑，财务费用环比增加。**单季度来看，2024Q3实现营收3.58亿元，环比-9.46%，归母净利润0.95亿元，环比-10.53%，扣非净利润0.94亿元，环比-10.00%。我们认为收入及利润环比下滑的主要原因是贸易销售环比减少，同时汇兑损失及可转债费用增加使得财务费用环比增加1,349.56万元。

**毛利率同比略有下滑，销售费用率同比下降明显。**2024Q3，公司毛利率为60.68%(YoY-3.69pct)，净利率为26.62%(YoY-10.12pct)，我们认为毛利率同比下滑的主要原因是地屈孕酮等部分原料药产品价格同比下滑，毛利率下降。2024Q3，公司销售费用率为5.69%(YoY-5.50pct)，管理费用率为11.54%(YoY+0.87pct)，研发费用率为11.16%(YoY+0.38pct)，财务费用率为1.86%(YoY+1.63pct)，我们认为销售费用率同比下降的主要原因是2023年Q3公司地屈孕酮片开始销售，前期产品推广费用较高。

**积极推进“原料药+制剂”一体化，地屈孕酮片有望加速放量。**公司地屈孕酮片于2023年6月底获批上市，为公司首个制剂产品，公司有近20人的制剂销售团队，负责产品全国市场推广工作，截至2024年6月底，已经在30个省市挂网，进院4,411家(含社区门诊)，2024H1实现销售收入9,247.59万元，随着产品持续进院，2024年制剂业务有望加速放量。此外，公司已于今年提交了地屈孕酮复方片、恩扎卢胺片、多替拉韦钠片的注册申报，预计2026年起每年获批3-5个产品。

### 投资建议

公司地屈孕酮片、司美格鲁肽原料药有望在1-2年内加速放量，预测公司2024/25/26年营收为15.38/18.50/22.73亿元，归母净利润为3.91/5.08/6.60亿元，对应当前PE为25/19/15X，持续给予“买入”评级。

### ● 风险提示

政策风险；市场竞争加剧风险；汇率波动风险；产品研发失败风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,263	1,538	1,850	2,273
营业收入增长率(%)	25.24%	21.82%	20.29%	22.86%
归母净利润（百万元）	289	391	508	660
净利润增长率(%)	37.19%	35.00%	30.00%	30.00%
摊薄每股收益（元）	0.71	0.96	1.25	1.63
市盈率（PE）	33.35	24.62	18.94	14.57

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	392	546	717	1,006	1,528
应收和预付款项	231	291	321	386	469
存货	445	510	502	591	725
其他流动资产	20	20	17	19	22
流动资产合计	1,088	1,366	1,557	2,002	2,744
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	578	582	675	786	785
在建工程	80	281	395	424	426
无形资产开发支出	123	121	124	127	130
长期待摊费用	11	7	6	4	2
其他非流动资产	1,244	1,584	1,781	2,255	3,026
资产总计	2,035	2,575	2,981	3,596	4,370
短期借款	30	40	60	80	100
应付和预收款项	150	282	179	216	261
长期借款	4	60	80	100	120
其他负债	167	224	200	231	260
负债合计	351	607	520	627	742
股本	406	406	406	406	406
资本公积	553	585	601	601	601
留存收益	751	976	1,365	1,873	2,533
归母公司股东权益	1,676	1,968	2,463	2,970	3,631
少数股东权益	8	0	-1	-2	-3
股东权益合计	1,684	1,968	2,462	2,969	3,628
负债和股东权益	2,035	2,575	2,981	3,596	4,370

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	166	386	347	552	656
投资性现金流	-257	-365	-324	-293	-163
融资性现金流	-15	49	150	31	29
现金增加额	-102	75	171	289	522

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,008	1,263	1,538	1,850	2,273
营业成本	488	557	657	782	955
营业税金及附加	8	10	12	14	18
销售费用	40	101	123	130	150
管理费用	135	170	169	187	205
财务费用	-28	-16	-11	-15	-16
资产减值损失	-8	-8	-9	-9	-9
投资收益	-1	32	6	6	6
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	241	331	447	580	754
其他非经营损益	-1	-2	-1	-1	-1
利润总额	241	329	446	579	753
所得税	32	40	56	72	94
净利润	208	289	390	507	659
少数股东损益	-3	0	-1	-1	-1
归母股东净利润	211	289	391	508	660

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	51.62%	55.92%	57.28%	57.71%	57.98%
销售净利率	20.93%	22.92%	25.40%	27.46%	29.05%
销售收入增长率	25.48%	25.24%	21.82%	20.29%	22.86%
EBIT 增长率	11.71%	31.30%	53.06%	29.90%	30.48%
净利润增长率	25.04%	37.19%	35.00%	30.00%	30.00%
ROE	12.59%	14.71%	15.87%	17.10%	18.19%
ROA	10.37%	11.24%	13.11%	14.12%	15.11%
ROIC	10.78%	11.97%	14.53%	15.63%	16.71%
EPS (X)	0.52	0.71	0.96	1.25	1.63
PE (X)	45.54	33.35	24.62	18.94	14.57
PB (X)	5.74	4.89	3.91	3.24	2.65
PS (X)	9.54	7.62	6.25	5.20	4.23
EV/EBITDA (X)	32.32	25.13	16.71	12.74	9.55

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。