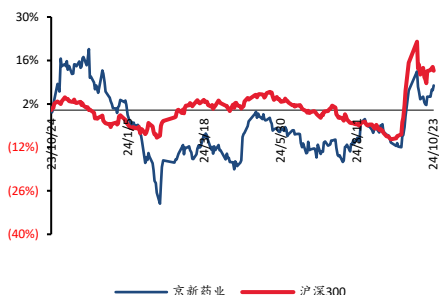


Q3 业绩符合预期，营销改革成果持续显现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	8.61/7.24
总市值/流通(亿元)	111.42/93.68
12个月内最高/最低价(元)	15.25/8.28

相关研究报告

<<Q2 业绩超预期，成品药院外市场持续发力>>—2024-08-18

<<Q1 业绩超预期，盈利能力改善>>—2024-04-25

<<制剂增量空间不断拓展，开启仿创结合新时代>>—2024-04-02

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523060002

研究助理：刘哲涵

E-MAIL: liuzh@tpyzq.com
一般证券业务登记编号: S1190123080023

事件：

公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营业收入 32.09 亿元 (YoY+9.68%)，归母净利润 5.75 亿元 (YoY+21.66%)，扣非净利润 4/94 亿元 (YoY+13.16%)。

公司 Q3 单季度实现营业收入 10.59 亿元 (YoY+7.06%)，归母净利润为 1.73 亿元 (YoY+10.33%)，扣非归母净利润为 1.60 亿元 (YoY+9.14%)。

点评：

Q3 收入增速稳健，业绩符合预期。2024Q3 收入同比增长 7.06%，归母净利润同比增长 10.33%，扣非归母净利润同比增长 9.14%，我们判断利润快速增长的主要原因为：1) 成品药院外销售持续提升；2) 销售费用下降。

销售费用控制良好，净利率持续提升。2024 年前三季度，公司毛利率为 51.11% (+0.11pct)，净利率达到 18.09% (+1.82pct)，单季度看，Q3 毛利率为 50.16% (-1.79pct)，净利率为 16.50% (+0.57pct)。我们认为主要原因是公司销售费用控制良好，销售费用率持续降低，2023 年前三季度销售费用率为 18.31% (-2.40pct)，Q3 销售费用率为 19.25% (-1.74pct)。

持续完善研发布局，开启仿创结合新时代。公司首款创新药地达西尼胶囊于 2024 年 3 月 25 日正式实现商业发货，截至 2024H1 已开发医院 200 余家。公司在神经精神和心脑血管领域持续进行创新药研发管线布局，目前 JX11502MA 胶囊和康复新肠溶胶囊 II 临床进行中；JX2105 胶囊 I 期临床进行中。随着公司创新品种逐步兑现，有望持续为公司业绩贡献增量。

● 盈利预测及投资建议

我们预测公司 2024/2025/2026 年收入为 43.26/47.63/51.91 亿元，同比增长 8.17%/10.11%/8.98%。归母净利润为 7.44/8.22/9.43 亿元，同比增长 20.22%/10.41%/14.76%。对应当前 PE 为 15/14/12X。考虑公司院内集采影响出清，院外市场提升空间大，创新药持续贡献增量，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业政策变化风险；药品研发及上市不及预期；环保风险；产品销售不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,999	4,326	4,763	5,191

营业收入增长率(%)	5.79%	8.17%	10.11%	8.98%
归母净利(百万元)	619	744	822	943
净利润增长率(%)	-6.55%	20.22%	10.41%	14.76%
摊薄每股收益(元)	0.72	0.86	0.95	1.09
市盈率(PE)	17.67	14.97	13.56	11.82

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	1,548	1,461	1,498	2,539	3,464
应收和预付款项	495	585	605	669	733
存货	774	653	810	865	927
其他流动资产	464	655	296	281	346
流动资产合计	3,281	3,354	3,209	4,355	5,470
长期股权投资	81	63	53	48	43
投资性房地产	133	347	347	347	347
固定资产	1,291	1,775	1,951	1,982	1,841
在建工程	285	482	241	121	60
无形资产开发支出	419	401	401	401	401
长期待摊费用	27	21	19	17	15
其他非流动资产	5,126	4,897	5,831	6,982	8,098
资产总计	7,363	7,987	8,843	9,898	10,805
短期借款	239	279	304	345	381
应付和预收款项	719	941	900	1,007	1,103
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,233	1,226	1,349	1,427	1,511
负债合计	2,191	2,446	2,553	2,779	2,995
股本	861	861	861	861	861
资本公积	1,720	1,723	1,723	1,723	1,723
留存收益	2,554	2,914	3,658	4,479	5,164
归母公司股东权益	5,146	5,512	6,256	7,078	7,762
少数股东权益	26	28	34	40	48
股东权益合计	5,172	5,540	6,290	7,118	7,810
负债和股东权益	7,363	7,987	8,843	9,898	10,805

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	856	793	882	1,171	1,281
投资性现金流	-738	-738	-860	-160	-122
融资性现金流	-188	-246	15	31	-234
现金增加额	-55	-188	37	1,042	925

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,780	3,999	4,326	4,763	5,191
营业成本	1,766	1,976	2,108	2,304	2,500
营业税金及附加	38	47	32	0	0
销售费用	792	784	779	905	960
管理费用	194	213	234	257	280
财务费用	-72	-54	-20	-20	-40
资产减值损失	-21	-21	1	1	0
投资收益	19	6	22	24	26
公允价值变动	24	37	0	0	0
营业利润	757	714	851	939	1,077
其他非经营损益	-6	-6	-3	-3	-3
利润总额	750	708	848	936	1,074
所得税	82	85	97	108	123
净利润	668	623	750	828	950
少数股东损益	6	5	6	7	8
归母股东净利润	662	619	744	822	943

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	53.27%	50.57%	51.27%	51.62%	51.83%
销售净利率	17.52%	15.48%	17.20%	17.25%	18.16%
销售收入增长率	9.04%	5.79%	8.17%	10.11%	8.98%
EBIT 增长率	6.54%	-4.83%	32.92%	10.71%	12.90%
净利润增长率	8.12%	-6.55%	20.22%	10.41%	14.76%
ROE	12.87%	11.23%	11.89%	11.61%	12.15%
ROA	8.99%	7.75%	8.41%	8.30%	8.72%
ROIC	10.65%	9.35%	11.02%	10.79%	11.10%
EPS (X)	0.77	0.72	0.86	0.95	1.09
PE (X)	15.82	17.67	14.97	13.56	11.82
PB (X)	2.04	1.99	1.78	1.57	1.44
PS (X)	2.77	2.74	2.58	2.34	2.15
EV/EBITDA (X)	10.81	11.49	9.10	7.43	6.05

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。