

德源药业 (832735)

2024 年三季度报点评：核心单品持续放量，业绩稳步增长

增持（维持）

2024 年 10 月 28 日

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	635.05	709.21	875.77	1,030.69	1,229.09
同比	23.59	11.68	23.49	17.69	19.25
归母净利润（百万元）	120.59	137.98	171.32	196.79	242.68
同比	54.82	14.42	24.16	14.87	23.32
EPS-最新摊薄（元/股）	1.54	1.76	2.19	2.51	3.10
P/E（现价&最新摊薄）	20.89	18.26	14.71	12.80	10.38

投资要点

- **24Q3 业绩同比大幅增长，两大首仿复方制剂持续放量：**2024Q1-3 营收 6.53 亿元(+23.67%，表同比增速，下同)，归母净利 1.15 亿元(+36.43%)，扣非归母净利 1.09 亿元(+48.65%)，稳定增长。2024Q3 营收 2.20 亿元(+33.13%)，归母净利 0.35 亿元(+178.04%)，扣非归母净利 0.33 亿元(+299.97%)，业绩持续增长主要系波开清、复瑞彤等核心单品顺利放量。
- **深耕内分泌治疗领域，以仿养创稳步发展：**公司持续强化销售基础工作，紧抓销售重点及市场开发工作，确保了在售产品销量的稳步增长。两大首仿复方产品“复瑞彤”（吡格列酮二甲双胍片）和“波开清”（坎地氢噻片）药效显著且稳定，安全性高，受到临床医生和患者的普遍认可，形成了较强的品牌优势。自上市以来持续放量，展示出了良好的市场潜力。
- **盈利能力稳步提升，期间费用率整体波动较小：**①毛利率：24Q1-3 为 84.37%，同比+2.44pct；②费用方面：24Q1-3 销售费用率为 43.09%，同比+1.33pct，管理费用率为 5.74%，同比-1.1pct，财务费用率为-0.54%，同比-0.18pct。③归母净利率：24Q1-3 归母净利率为 17.66%，同比+1.65。④经营性现金流：24Q1-3 经营性现金净流 0.86 亿元，同比+72.50pct。
- **盈利预测与投资评级：**收入端，以两大首仿复方单品为核心的产品矩阵持续放量，毛利率稳步提升；费用端，期间费用整体保持稳定。综上所述，维持当前盈利预测保持不变，2024-26 年归母净利润分别为 1.71/1.97/2.43 亿元，对应 PE 分别为 14.71/12.80/10.38X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，产品放量不及预期，研发进展不及预期，北交所流动性风险

证券分析师 朱洁羽
执业证书：S0600520090004
zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申
执业证书：S0600522100003
yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇
执业证书：S0600524080003
yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天
执业证书：S0600122120031
qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹
执业证书：S0600123070027
xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰
执业证书：S0600124070018
wual@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.20
一年最低/最高价	20.96/37.19
市净率(倍)	2.41
流通 A 股市值(百万元)	2,324.34
总市值(百万元)	2,519.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.35
资产负债率(%，LF)	20.66
总股本(百万股)	78.25
流通 A 股(百万股)	72.18

相关研究

《德源药业(832735)：深耕糖尿病领域二十载，仿创结合盈利稳升》

2024-01-31

德源药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	785	822	1,000	1,189	营业总收入	709	876	1,031	1,229
货币资金及交易性金融资产	530	499	616	763	营业成本(含金融类)	129	159	198	226
经营性应收款项	189	242	283	322	税金及附加	10	13	15	18
存货	62	75	93	97	销售费用	287	359	417	498
合同资产	0	0	0	0	管理费用	47	55	62	74
其他流动资产	4	6	7	7	研发费用	110	117	141	168
非流动资产	369	480	529	582	财务费用	(3)	0	0	0
长期股权投资	9	14	19	24	加:其他收益	11	19	23	25
固定资产及使用权资产	143	140	135	135	投资净收益	6	3	3	4
在建工程	155	185	215	245	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	50	68	87	105	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	144	194	223	274
其他非流动资产	11	72	72	72	营业外净收支	0	(1)	(1)	(1)
资产总计	1,154	1,302	1,528	1,771	利润总额	144	193	222	273
流动负债	181	155	185	185	减:所得税	6	22	25	31
短期借款及一年内到期的非流动负债	35	28	28	28	净利润	138	171	197	243
经营性应付款项	102	53	66	62	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2	5	6	6	归属母公司净利润	138	171	197	243
其他流动负债	42	69	85	89	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.76	2.19	2.51	3.10
非流动负债	25	26	26	26	EBIT	136	193	222	273
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	162	214	243	276
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	81.87	81.82	80.76	81.59
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	19.46	19.56	19.09	19.74
其他非流动负债	25	26	26	26	收入增长率(%)	11.68	23.49	17.69	19.25
负债合计	206	181	211	211	归母净利润增长率(%)	14.42	24.16	14.87	23.32
归属母公司股东权益	948	1,120	1,317	1,560					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	948	1,120	1,317	1,560					
负债和股东权益	1,154	1,302	1,528	1,771					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	94	105	185	199	每股净资产(元)	12.12	14.32	16.83	19.94
投资活动现金流	121	(213)	(150)	(52)	最新发行在外股份(百万股)	78	78	78	78
筹资活动现金流	(31)	(5)	0	0	ROIC(%)	14.05	16.08	15.79	16.55
现金净增加额	184	(113)	35	146	ROE-摊薄(%)	14.55	15.29	14.94	15.56
折旧和摊销	27	21	22	2	资产负债率(%)	17.83	13.94	13.82	11.92
资本开支	(54)	(66)	(66)	(51)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.26	14.71	12.80	10.38
营运资本变动	(64)	(86)	(31)	(43)	P/B(现价)	2.66	2.25	1.91	1.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>