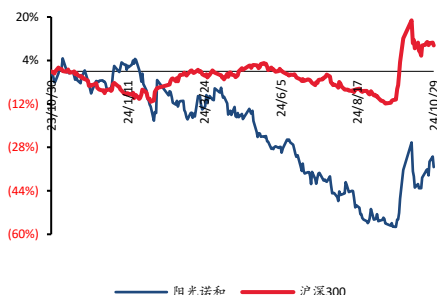


Q3 收入超预期，研发投入持续加大

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 1.12/1.12
总市值/流通(亿元) 49.56/49.56
12个月内最高/最低价(元) 72.98/28.9

相关研究报告

<<临床业务强劲增长，权益分成贡献新增量>>—2024-08-30
<<Q1 业绩超预期，毛利率提升显著>>—2024-04-26
<<三季度增长稳健，研发投入持续加大>>—2023-11-02

证券分析师：周豫

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

证券分析师：张崑

电话：
E-MAIL: zhangwei@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190524060001

事件：

10月28日，公司发布2024年三季度报，2024年前三季度实现营业收入9.17亿元，同比增长32.47%，归母净利润为2.08亿元，同比增长21.40%，扣非后归母净利润为2.02亿元，同比增长20.19%。

点评：

Q3 收入超预期，利润增速放缓。单季度来看，2024Q3实现营业收入3.54亿元，同比增长53.20%，归母净利润为5912万元，同比增长11.37%，扣非后归母净利润为5875万元，同比增长10.88%。我们判断，2024Q3收入端增速超预期大概率与临床业务表现较好有关；此外，我们判断利润端增速放缓的原因是：1) 研发费用增加较多，2) 药学业业务降价订单逐步体现在报表端。

预计临床业务快速增长，权益分成有望贡献新增量。分业务来看，我们预计：1) 临床试验和生物分析服务快速增长，单季度营收占比超过药学；2) 权益分成开始贡献收入，随着集采的陆续推进，未来有望逐步为公司贡献更多的业绩新增量。

研发投入持续加大，自研项目种类丰富。公司不断加大研发投入力度，2024年前三季度研发投入为1.20亿元，同比增长43.76%，研发投入占比为13.04%，较去年同期增加1.03个百分点。此外，截至2024H1，公司新立项自研项目117项，累计已超过450项，其中包含创新药、仿制药和改良型新药，涉及多个疾病领域和药物剂型。

盈利预测与投资建议：我们预计2024年-2026年公司营收为12.42/16.37/21.43亿元，同比增长33.24%/31.83%/30.89%；归母净利润为2.72/3.61/4.75亿元，同比增长47.33%/32.66%/31.68%，对应当前PE为18/14/10倍，给予“买入”评级。

风险提示：仿制药业务增速放缓或减少、新签订单不及预期、人力成本上升及人才流失、药物研发失败、行业监管政策等风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	932	1,242	1,637	2,143
营业收入增长率(%)	37.76%	33.24%	31.83%	30.89%
归母净利(百万元)	185	272	361	475
净利润增长率(%)	18.08%	47.33%	32.66%	31.68%
摊薄每股收益(元)	1.65	2.43	3.22	4.25
市盈率(PE)	42.27	18.21	13.73	10.42

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	609	691	862	1,114	1,459
应收和预付款项	231	343	424	545	707
存货	13	14	19	25	33
其他流动资产	187	309	362	473	612
流动资产合计	1,040	1,357	1,666	2,158	2,811
长期股权投资	0	30	30	30	30
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	143	159	168	174	178
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	4	5	7	9	11
长期待摊费用	76	64	79	94	109
其他非流动资产	1,241	1,604	1,912	2,409	3,066
资产总计	1,464	1,863	2,196	2,716	3,394
短期借款	201	384	384	384	384
应付和预收款项	33	57	80	106	139
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	321	365	498	628	793
负债合计	555	806	962	1,117	1,316
股本	80	112	112	112	112
资本公积	500	474	376	376	376
留存收益	317	454	726	1,087	1,563
归母公司股东权益	897	1,040	1,214	1,575	2,050
少数股东权益	12	17	20	24	28
股东权益合计	909	1,057	1,234	1,599	2,078
负债和股东权益	1,464	1,863	2,196	2,716	3,394

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	104	93	307	339	431
投资性现金流	-12	-89	-49	-75	-75
融资性现金流	26	78	-87	-12	-12
现金增加额	119	82	171	253	345

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	677	932	1,242	1,637	2,143
营业成本	301	404	574	760	998
营业税金及附加	1	1	2	2	3
销售费用	20	44	50	65	86
管理费用	91	109	149	196	257
财务费用	4	5	5	3	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	3	1	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	169	194	291	387	510
其他非经营损益	0	-1	1	1	1
利润总额	169	193	292	388	511
所得税	10	11	18	23	31
净利润	159	183	275	365	480
少数股东损益	2	-2	3	4	5
归母股东净利润	156	185	272	361	475

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	55.49%	56.68%	53.80%	53.58%	53.43%
销售净利率	23.13%	19.82%	21.92%	22.05%	22.19%
销售收入增长率	37.06%	37.76%	33.24%	31.83%	30.89%
EBIT 增长率	37.79%	16.11%	50.16%	31.58%	30.80%
净利润增长率	48.09%	18.08%	47.33%	32.66%	31.68%
ROE	17.45%	17.76%	22.42%	22.93%	23.19%
ROA	10.69%	9.92%	12.40%	13.30%	14.01%
ROIC	13.71%	12.44%	16.40%	17.77%	18.86%
EPS (X)	1.40	1.65	2.43	3.22	4.25
PE (X)	73.14	42.27	18.21	13.73	10.42
PB (X)	9.13	7.51	4.08	3.15	2.42
PS (X)	12.11	8.38	3.99	3.03	2.31
EV/EBITDA (X)	35.12	28.90	13.64	10.01	7.16

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。