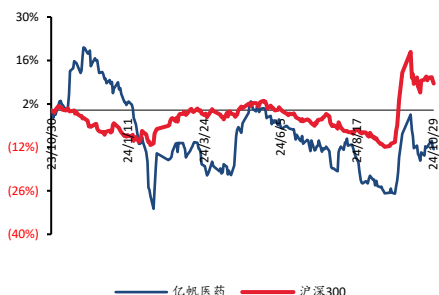


Q3 业绩符合预期，净利率改善明显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 12.16/8.41
总市值/流通(亿元) 145.48/100.64
12 个月内最高/最低价 (元) 16.86/9.11

相关研究报告

<<医药自有产品快速增长，期待创新药全球商业化进展>>—2024-08-16
<<Q2 业绩符合预期，医药产品持续放量>>—2024-07-15
<<Q1 业绩超预期，迎接新成长周期>>—2024-04-25

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，2024Q1-3 公司实现营业收入 38.58 亿元 (YoY+31.67%)，归母净利润 3.66 亿元 (YoY+149.50%)，扣非净利润 2.52 亿元 (YoY+122.30%)。

公司 Q3 单季度实现营业收入 12.26 亿元 (YoY+24.32%)，归母净利润 1.13 亿元 (YoY+196.33%)，扣非净利润 0.73 亿元 (YoY+278.78%)。

点评

Q3 业绩符合预期，归母净利润快速增长。 Q3 营业收入同比增长 24.32%，归母净利润同比增长 196.33%，扣非净利润同比增长 278.78%。公司业绩增长的主要原因为公司新增及医药自有存量产品(含进口)收入增加，以及取得与收益相关政府补助同比增加、转让药品代理权收益增加。

销售费用控制良好，净利率改善明显。 2024Q1-3，公司毛利率为 47.65% (-2.95pct)，净利率为 7.98% (+4.53pct)，单季度看，Q3 毛利率为 47.39% (-3.48pct)，净利率为 7.77% (+6.10pct)。公司持续推进降本增效，销售费用下降明显。2024Q1-3 销售费用率为 24.93% (同比-1.70pct)，管理费用率为 7.25% (-2.24%)，研发费用率为 4.73% (-1.26pct)，财务费用率为 1.29% (-0.15pct)。单 Q3 销售费用率为 26.41% (同比-1.23pct)，管理费用率为 8.65% (-1.61pct)，研发费用率为 5.53% (-1.17pct)，财务费用率为 1.43% (-1.06pct)。

创新药全球商业化积极推进，有望驱动业绩增长。 1) 亿立舒中、美、欧盟已获批上市，2023 年医保谈判成功，国内放量在即，全年销售额有望超 5 亿元；预计 2024Q4 海外发货，全球销售峰值有望达到 50 亿元。2) F-652 潜在 FIC 肝病领域药物，填补治疗空白，目前中美同步推进临床试验，慢加急性肝衰竭适应症已完成美国 II 期临床试验、中国 II a 期临床试验。

投资建议

预计公司 2024-2026 年收入分别为 53.09/64.17/74.23 亿元，分别同比增长 30.51%/20.86%/15.68%，归母净利润分别为 5.06/6.77/8.60 亿元，分别同比增长 191.88%/33.77%/26.95%，对应估值为 29X/21X/17X，维持“买入”投资评级。

风险提示

研发进度不及预期的风险；商誉减值风险；汇率波动风险；国际化经营风险；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)	4,068	5,309	6,417	7,423
营业收入增长率(%)	6.03%	30.51%	20.86%	15.68%

归母净利 (百万元)	-551	506	677	860
净利润增长率 (%)	-388.19%	191.88%	33.77%	26.95%
摊薄每股收益 (元)	-0.45	0.42	0.56	0.71
市盈率 (PE)	—	28.73	21.48	16.92

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	1,144	698	783	1,016	1,455
应收和预付款项	1,341	1,223	1,657	2,008	2,294
存货	831	929	1,105	1,321	1,482
其他流动资产	374	402	461	537	580
流动资产合计	3,690	3,251	4,006	4,883	5,811
长期股权投资	682	702	722	702	722
投资性房地产	38	0	0	0	0
固定资产	1,341	1,368	1,308	1,219	1,092
在建工程	176	313	331	329	295
无形资产开发支出	3,299	2,606	2,444	2,394	2,344
长期待摊费用	45	41	38	35	32
其他非流动资产	6,964	6,469	7,222	8,084	8,997
资产总计	12,544	11,500	12,065	12,762	13,482
短期借款	659	594	544	444	344
应付和预收款项	290	432	477	568	647
长期借款	850	812	762	662	462
其他负债	1,598	1,406	1,835	1,997	2,118
负债合计	3,397	3,245	3,618	3,671	3,572
股本	1,046	1,046	1,037	1,037	1,037
资本公积	2,993	2,993	2,844	2,844	2,844
留存收益	4,905	4,354	4,736	5,414	6,274
归母公司股东权益	8,812	8,276	8,492	9,169	10,029
少数股东权益	335	-21	-45	-77	-118
股东权益合计	9,147	8,255	8,447	9,092	9,911
负债和股东权益	12,544	11,500	12,065	12,762	13,482

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	472	349	498	723	999
投资性现金流	-670	-533	-198	-210	-197
融资性现金流	-13	31	-213	-279	-364
现金增加额	-151	-139	85	233	438

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,837	4,068	5,309	6,417	7,423
营业成本	1,971	2,122	2,747	3,166	3,567
营业税金及附加	32	46	58	64	74
销售费用	1,041	1,119	1,274	1,636	1,893
管理费用	394	384	361	481	557
财务费用	22	59	68	58	38
资产减值损失	-112	-887	-55	-52	-52
投资收益	-18	-15	-5	13	7
公允价值变动	1	0	0	0	0
营业利润	144	-883	556	748	954
其他非经营损益	13	14	15	15	15
利润总额	157	-869	571	763	969
所得税	30	17	88	118	150
净利润	127	-886	482	645	819
少数股东损益	-64	-335	-24	-32	-41
归母股东净利润	191	-551	506	677	860

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	48.63%	47.84%	48.27%	50.66%	51.95%
销售净利率	4.98%	-13.55%	9.54%	10.56%	11.58%
销售收入增长率	-12.98%	6.03%	30.51%	20.86%	15.68%
EBIT 增长率	-8.36%	-79.23%	986.69%	28.57%	22.65%
净利润增长率	-31.32%	-388.19%	191.88%	33.77%	26.95%
ROE	2.17%	-6.66%	5.96%	7.39%	8.57%
ROA	1.52%	-4.79%	4.20%	5.31%	6.38%
ROIC	2.03%	0.59%	5.11%	6.31%	7.40%
EPS (X)	0.16	-0.45	0.42	0.56	0.71
PE (X)	76.56	—	28.73	21.48	16.92
PB (X)	1.70	2.19	1.71	1.59	1.45
PS (X)	3.91	4.45	2.74	2.27	1.96
EV/EBITDA (X)	30.78	57.30	16.13	13.10	10.69

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。