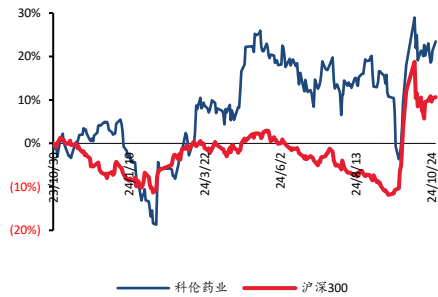


Q3 利润持续同比高增长，降本增效成果显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 16.02/13.09
总市值/流通(亿元) 532.05/434.74
12个月内最高/最低价(元) 35.49/21.6

相关研究报告

<<业绩高速增长，期待创新成果落地>>—2024-08-30
<<Q2 业绩略超预期，三发驱动业绩高效增长>>—2024-08-16
<<三发驱动差异化加速转型，迈向创新成长新阶段>>—2024-08-12

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 167.89 亿元 (YoY+6.64%)，归母净利润 24.71 亿元 (YoY+25.85%)，扣非净利润 24.47 亿元 (YoY+27.32%)。

公司 Q3 单季度实现营业收入 49.62 亿元 (YoY+0.35%)，归母净利润 6.71 亿元 (YoY+19.88%)，扣非净利润 6.93 亿元 (YoY+21.49%)。

点评

Q3 收入增速稳健，利润持续同比高增长。2024Q3 收入同比增长 0.35%，归母净利润同比增长 19.88%，扣非归母净利润同比增长 21.49%，我们判断利润快速增长的主要原因为：1) 销售费用下降；2) 公司持续推进大输液包材升级；3) 中间体价格维持良好趋势。

销售费用控制良好，盈利能力显著提升。2024Q1-3，公司毛利率为 52.51% (-0.42pct)，净利率为 17.40% (+3.79pct)，单季度看，Q3 毛利率为 49.35% (-2.84pct)，净利率为 14.21% (+2.92pct)。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 15.57% (同比-5.07pct)，管理费用率为 5.84% (+1.35%)，研发费用率为 9.44% (-1.14pct)，财务费用率为 0.32% (-0.99pct)。单 Q3 销售费用率为 14.03% (同比-7.18pct)，管理费用率为 7.36% (+3.09pct)，研发费用率为 10.20% (-1.73pct)，财务费用率为 0.55% (-0.26pct)。

原料药中间体价格维持良好趋势，合成生物学有望成为新增长点。

2024Q3 川宁生物实现营业收入 12.61 亿元 (+8.31%)，归母净利润 3.10 亿元 (+24.20%)，扣非净利润 3.09 亿元 (+25.40%) 毛利率 37.11% (同比+3.98pct/环比+0.99pct)，净利率 24.56% (同比+3.14pct/环比-0.18pct)。单 Q3 公司业绩同比增长良好，毛利率环比持续提升，医药中间体价格有望维持良好趋势。根据 IFIND 数据，2024 年 Q3，硫红、6-APA、7-ACA 月度均价分别为 550、350.0、490.0 元/千克，环比分别提升 2.5%、9.4%、0.9%。同时合成生物学有望成为新增长点，预计 2024 年全年有望实现 11 个品种商业化，持续贡献业绩增量。

创新药管线迎来收获期，有望成为公司第二增长曲线。多款核心管线 SKB264 (TROP2 ADC)、A166 (HER2 ADC)、A167 (PD-L1)、西妥昔单抗类似物预计 2024-2025 年国内获批上市。MSD 已围绕 SKB264 开展 10 项全球 III 期临床，海外商业化分成值得期待。

投资建议

预测公司 2024/2025/2026 年收入为 229.67/257.57/284.56 亿元，同比增长 7.05%/12.15%/10.48%。归母净利润为 31.70/35.47/40.92 亿元，同比增长 29.06%/11.91%/15.37%。对应的 2024 年-2026 年 EPS 分别为 1.98 元/股，2.21 元/股和 2.56 元/股，市盈率分别为 17 倍，15 倍，13 倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业政策风险；药品研发及上市不及预期；产品销售不及预期；竞争加剧的风险；环保风险。

■ **盈利预测和财务指标**

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21,454	22,967	25,757	28,456
营业收入增长率(%)	12.69%	7.05%	12.15%	10.48%
归母净利（百万元）	2,456	3,170	3,547	4,092
净利润增长率(%)	44.03%	29.06%	11.91%	15.37%
摊薄每股收益（元）	1.69	1.98	2.21	2.56
市盈率（PE）	17.19	16.79	15.00	13.00

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	4,729	4,675	7,198	9,206	12,244
应收和预付款项	6,128	5,069	6,465	7,045	7,677
存货	3,214	3,840	4,285	4,751	5,197
其他流动资产	2,578	4,706	4,976	5,191	5,384
流动资产合计	16,649	18,290	22,924	26,193	30,502
长期股权投资	3,794	3,976	4,306	4,595	4,880
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	10,132	9,750	9,671	9,560	9,414
在建工程	1,126	2,045	2,068	2,143	2,225
无形资产开发支出	1,359	1,297	1,383	1,479	1,572
长期待摊费用	76	56	56	56	56
其他非流动资产	17,719	19,331	24,191	27,606	32,070
资产总计	34,206	36,455	41,674	45,439	50,217
短期借款	3,291	3,458	3,958	4,458	4,958
应付和预收款项	2,244	2,539	2,866	3,188	3,475
长期借款	2,036	1,082	582	82	32
其他负债	9,764	6,360	6,398	6,259	6,166
负债合计	17,335	13,439	13,805	13,987	14,632
股本	1,422	1,499	1,602	1,602	1,602
资本公积	3,673	6,144	8,301	8,301	8,301
留存收益	10,416	11,973	14,718	18,266	22,358
归母公司股东权益	15,734	19,672	24,494	28,041	32,133
少数股东权益	1,137	3,343	3,375	3,411	3,452
股东权益合计	16,871	23,016	27,869	31,452	35,586
负债和股东权益	34,206	36,455	41,674	45,439	50,217

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,127	5,337	3,282	4,332	4,793
投资性现金流	-857	-3,370	-1,562	-1,553	-1,561
融资性现金流	-407	-2,059	814	-772	-193
现金增加额	1,871	-87	2,522	2,008	3,038

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19,038	21,454	22,967	25,757	28,456
营业成本	9,040	10,206	11,283	12,683	13,801
营业税金及附加	251	303	299	335	370
销售费用	4,728	4,450	3,835	4,327	4,781
管理费用	929	1,142	1,447	1,674	1,850
财务费用	480	234	176	78	9
资产减值损失	-44	-131	-6	-12	-15
投资收益	235	359	287	322	356
公允价值变动	10	15	0	0	0
营业利润	2,195	3,654	4,419	4,912	5,656
其他非经营损益	-127	-74	-92	-70	-70
利润总额	2,068	3,580	4,327	4,842	5,586
所得税	364	934	1,125	1,259	1,452
净利润	1,704	2,647	3,202	3,583	4,134
少数股东损益	-1	191	32	36	41
归母股东净利润	1,705	2,456	3,170	3,547	4,092

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	52.52%	52.43%	50.87%	50.76%	51.50%
销售净利率	8.96%	11.45%	13.80%	13.77%	14.38%
销售收入增长率	10.19%	12.69%	7.05%	12.15%	10.48%
EBIT 增长率	49.80%	46.66%	26.58%	9.27%	13.74%
净利润增长率	54.67%	44.03%	29.06%	11.91%	15.37%
ROE	10.84%	12.49%	12.94%	12.65%	12.74%
ROA	4.99%	6.74%	7.61%	7.81%	8.15%
ROIC	7.42%	8.72%	9.68%	9.72%	9.96%
EPS (X)	1.22	1.69	1.98	2.21	2.56
PE (X)	21.81	17.19	16.79	15.00	13.00
PB (X)	2.41	2.21	2.17	1.90	1.66
PS (X)	1.99	2.03	2.32	2.07	1.87
EV/EBITDA (X)	11.92	9.54	9.19	8.04	6.75

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。