

中国生物制药(1177.HK)

24年经调利润超预期，创新产品有望加速兑现

推荐（维持）

股价：3.60 港元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.sinobiopharm.com
大股东/持股	Tse Family/46.31%
实际控制人	Tse Family
总股本(亿股)	188
流通 A 股(百万股)	/
流通 B/H 股(百万股)	/
总市值（亿港元）	676
流通 A 股市值(亿港元)	/
每股净资产(港元)	1.70
资产负债率(%)	34.6

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】中国生物制药（1177.HK）*首次覆盖报告*百亿单品可期，四大板块并进，创新+国际化双轮驱动*推荐20241008

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn
韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
hanmengmeng005@pingan.com.cn

研究助理

臧文清 一般证券从业资格编号
S1060123050058
ZANGWENQING222@pingan.com.cn

事项：

中国生物制药公布 2024 年年报，共实现收入 288.66 亿元（+10.20%），归母净利润 35.00 亿元（+50.08%），经调归母净利润 34.57 亿（+33.50%），利润端增速超预期。

平安观点：

- 收入端保持稳健，利润端实现超预期增长。公司 24 年共实现收入 288.66 亿元（+10.20%），经调归母净利润 34.57 亿（+33.50%），利润端增速超预期。期间费用方面，销售和管理费用率合计为 42.1%（-0.1pct），人员效率稳步提升，研发费用率 17.6%（+0.8pct），核心资产创新投入持续。
- 四大核心创新业务板块齐头并进，非肿瘤板块具备爆发潜力。公司重点布局肿瘤、肝病、呼吸系统、外科/镇痛四大治疗领域，并持续推进创新转型。分板块看：1.肿瘤：重磅品种安罗替尼联用 PD-1/PD-L1 新适应症获批预期持续催化，有望冲击百亿市场。引进大单品升白药艾贝格司亭具备安全性优势，纳入医保后放量持续加速。此外，靶向 KRAS-G12C 抑制剂格舒瑞昔、CDK2/4/6 多靶点抑制剂库莫西利均处于 NDA 阶段，肿瘤业务为公司创新产品中流砥柱。2.肝病：NASH 大适应症在研品种 PPAR 激动剂拉兰尼诺和重组人 FGF21-Fc 融合蛋白 TQA2225 处于临床中后期，有望助力公司肝病管线价值持续提升；3.呼吸：靶向 PDE3/4、TSLP 等针对 COPD、重症哮喘等大适应症创新品种处于临床中后期，具备爆发潜力；4.外科/镇痛：大单品氟比洛芬凝胶贴膏持续放量，美洛昔康注射液、PL-5 抗菌肽有望贡献新增量，助力公司外科/镇痛管线价值持续提升。
- 化学仿制药集采风险基本出清，生物类似药集采影响可控。公司化学仿制药集采风险基本出清，且公司首仿/独仿能力较强，叠加生产降本增效叠加销售人效提升，有望助力公司仿制药保持稳健。公司生物类似药品

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	26199	28866	33051	36648	40908
YOY(%)	-9.0%	10.2%	14.5%	10.9%	11.6%
净利润(百万元)	2332	3500	3845	4331	5041
YOY(%)	-8.3%	50.1%	9.9%	12.6%	16.4%
毛利率(%)	82.2%	81.5%	82.1%	82.5%	82.9%
净利率(%)	18.2%	22.0%	21.2%	21.5%	22.4%
ROE(%)	7.7%	11.0%	11.9%	13.3%	15.4%
EPS(摊薄/元)	0.12	0.19	0.20	0.23	0.27
P/E(倍)	26.8	17.8	16.2	14.4	12.4
P/B(倍)	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

类众多，申报排位居前且具备产能成本优势。阿达木单抗、贝伐珠单抗、利妥昔单抗、曲妥珠单抗、利拉鲁肽等多款生物类似药陆续于 2022-2024 年获得 NMPA 的上市批准，伴随生物药集采政策推进，有望持续推进国产替代，助力公司生物类似药中长期增长。

- **投资建议：**考虑公司创新管线加速推进和生物类似药集采影响，我们略微调高公司 2025-2027 年收入预期分别至 330.51、366.48、409.08 亿元（原本 25/26 年为 336.14/388.17 亿元），伴随新产品上市，主营产品毛利率提升叠加控费持续，我们调高公司归母净利润预期分别至 38.45、43.31、50.41 亿元（原本 25/26 年为 30.81/37.50 亿元），维持 " 推荐 " 评级。
- **风险提示：**1）产品研发进度不及预期风险。公司在研项目众多，存在研发进度低于预期的风险。2）海外商业化进度不及预期风险。公司引进品种众多，存在海外上市进度低于预期的风险。3）行业政策变化风险。国家医保目录会不定期调整，影响公司相关产品价格。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	24,685	23,277	29,016	36,461
现金	6,232	3,305	7,469	13,064
应收票据及应收账款	4,968	5,508	6,107	6,817
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	2,747	3,347	3,711	4,143
存货	2,373	2,482	2,701	2,945
其他流动资产	8,366	8,635	9,028	9,493
非流动资产	40,723	39,623	38,367	36,955
长期投资	0	0	0	0
固定资产	8,691	7,751	7,155	6,401
无形资产	3,742	3,118	2,495	1,871
其他非流动资产	28,289	28,754	28,718	28,682
资产总计	65,408	62,901	67,384	73,416
流动负债	19,556	13,671	14,348	15,952
短期借款	7,602	693	0	0
应付票据及应付账款	1,497	1,645	1,790	1,952
其他流动负债	10,457	11,333	12,558	14,000
非流动负债	3,078	3,078	3,078	3,078
长期借款	1,997	1,997	1,997	1,997
其他非流动负债	1,081	1,081	1,081	1,081
负债合计	22,634	16,748	17,426	19,029
少数股东权益	10,813	13,959	17,503	21,627
股本	414	414	414	414
资本公积	31,546	31,546	31,546	31,546
留存收益	0	232	494	799
归属母公司股东权益	31,961	32,193	32,455	32,760
负债和股东权益	65,408	62,901	67,384	73,416

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6951	8856	10019	11392
净利润	5277	6991	7874	9165
折旧摊销	124	2099	2256	2413
财务费用	1652	261	93	61
其他经营现金流	-103	-495	-205	-247
投资活动现金流	-438	-1000	-1000	-1000
资本支出	-438	1000	1000	1000
其他投资现金流	0	-2000	-2000	-2000
筹资活动现金流	-4102	-10783	-4855	-4797
短期借款	-2611	-6909	-693	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1491	-3873	-4162	-4797
现金净增加额	118	-2926	4164	5595

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28,866	33,051	36,648	40,908
营业成本	5,336	5,909	6,430	7,011
其他费用(包括研发费用)	6,202	5,619	6,230	6,954
销售费用	10,078	11,237	12,644	13,909
管理费用	2,082	2,314	2,565	2,864
财务费用	495	261	93	61
其他经营性损益	466	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	5,139	7,712	8,686	10,109
所得税	797	720	811	944
其他非经营损益	2,022	0	0	0
净利润	6,365	6,991	7,874	9,165
少数股东损益	2,865	3,146	3,544	4,124
归属母公司净利润	3,500	3,845	4,331	5,041
EBITDA	7,657	10,071	11,035	12,583
EPS (元)	0.19	0.20	0.23	0.27

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	10.2	14.5	10.9	11.6
净利润(%)	24.9	9.8	12.6	16.4
获利能力				
毛利率(%)	81.5	82.1	82.5	82.9
净利率(%)	22.0	21.2	21.5	22.4
ROE(%)	11.0	11.9	13.3	15.4
ROIC(%)	11.7	16.4	18.2	21.4
偿债能力				
资产负债率(%)	34.6	26.6	25.9	25.9
净负债比率(%)	7.9	-1.3	-11.0	-20.3
流动比率	1.3	1.7	2.0	2.3
速动比率	1.0	1.3	1.6	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.8	6.0	6.0	6.0
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.20	0.23	0.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	0.47	0.53	0.61
每股净资产(最新摊薄)	1.70	1.72	1.73	1.75
估值比率				
P/E	17.8	16.2	14.4	12.4
P/B	2.0	1.9	1.9	1.9
EV/EBITDA	1.8	1.3	1.1	0.9

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	