

相关报告

事件：

公司发布业绩，2024 年，公司实现总营业收入人民币 29.67 亿元，同比增长 14.41%；税前利润为 10.20 亿元，同比增长 18.11%；实现净利润 9.10 亿元，同比增长 16.05%。

点评观点：

➤ 财务表现亮眼

公司核心产品竞争力强，推动业绩持续快速增长。肾科药物、妇儿药物、对比剂、骨科药物等主要产品线均实现不同程度的增长，尤其是骨科药物收入增长显著，达到 65.0%。在行业增速明显放缓甚至下降的情况下，公司取得如此持续快速增长的业绩，充分体现了公司强大的产品力及管理能力。公司注重股东回报，累计派息超 27 亿元港币。24 年合计派息每股 0.60 港元，派息比例为 51%。实现净利润 9.10 亿元，同比增长 16.05%，盈利增长的主要原因是销售收入增加、毛利率提升以及有效的成本控制。2024 年，公司毛利率为 75.6%，较上年提高 1.4 个百分点，主要由于部分产品提价和销售结构优化所致。

➤ 肾科产品竞争力不断提升，妇儿板块持续加速增长

CKD 方面，公司通过尿毒清和益肾化湿颗粒两大核心产品实现销售收入 19.96 亿元，较 23 年的 17.41 亿元人民币，同比增长 14.6%，其中益肾化湿颗粒销售收入同比增长 27.2%。公司在双核产品驱动下抓住市场机遇，成功覆盖 4.3 万家终端医疗机构和 29 万家药店。妇儿产品收入同比增长 23.1%，终端医疗机构覆盖超 2 万家，药店覆盖超 16 万家。玉林制药实现收入 4.43 亿元，同比增长 12.1%，未来将通过深度优化品牌化+专业化，推动业绩增长。影像方面，实现了 9% 的增长，摆脱了之前因受未能参与国家带量采购影响，覆盖超过 3500 家终端医疗机构。

➤ 加强研发管线，研发管线丰富

公司将继续加大研发投入，推动技术革新，特别是在肾科、影像、妇儿等重点领域，通过自主研发和外部合作，加速新药研发进程。与药明康德联合研发的肾科一类创新药 SK-08 片已进入 I 期临床阶段，另一款肾科一类创新药 SK-09 片已提交新药临床研究申请。肾科在研产品有 8 个，其中肾病 5 个，肾病并发症 3 个。

➤ 我们的观点：

公司业绩增长，体现了公司的强大的产品力以及高效的管理能力。公司拥有约 2000 人的学术营销团队，以肾科为旗舰，持续推动肾科、影像产品线向纵深发展，妇儿产品快速突破上量。国内 CKD 患病率为 8.2%，知晓率仅为 10.0%，存在巨大市场空间和渗透率提升潜力。公司注重股东回报，累计派息超 27 亿元港币，派息比例不断提升。公司业绩持续快速增长，PE 仅为 8 倍，价值低估，建议积极关注。

研究部

姓名：林兴秋

SFC: BLM040

电话：0755-21519193

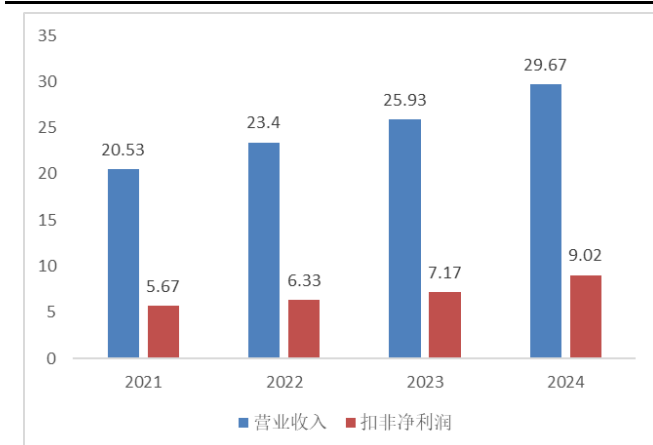
Email:linxq@gyzq.com.hk

报告正文

财务表现亮眼，结构健康趋势向好：

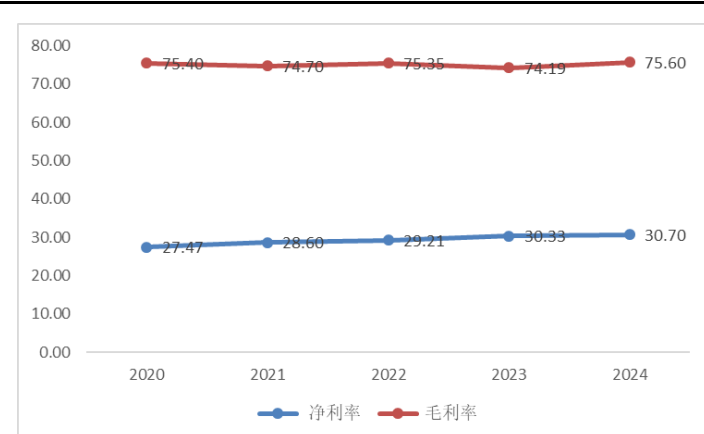
公司核心产品竞争力强，推动业绩持续快速增长。肾科药物、妇儿药物、对比剂、骨科药物等主要产品线均实现不同程度的增长，尤其是骨科药物收入增长显著，达到 65.0%。在行业增速明显放缓甚至下降的情况下，公司取得如此持续快速增长的业绩，充分体现了公司强大的产品力及管理能力。公司注重股东回报，累计派息超 27 亿元港币。24 年合计派息每股 0.60 港元，派息比例为 51%。实现净利润 9.10 亿元，同比增长 16.05%，盈利增长的主要原因是销售收入增加、毛利率提升以及有效的成本控制。2024 年，公司毛利率为 75.6%，较上年提高 1.4 个百分点，主要由于部分产品提价和销售结构优化所致。

图 1：公司营业收入及扣非净利润情况（亿元）



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

图 2：公司净利率及毛利率情况



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

核心产品竞争力不断提升，妇儿板块持续加速增长

CKD 方面，公司通过尿毒清和益肾化湿颗粒两大核心产品实现销售收入 19.96 亿元，较 23 年的 17.41 亿元人民币，同比增长 14.6%，其中益肾化湿颗粒销售收入同比增长 27.2%。公司在双核产品驱动下抓住市场机遇，成功覆盖 4.3 万家终端医疗机构和 29 万家药店。妇儿产品收入同比增长 23.1%，终端医疗机构覆盖超 2 万家，药店覆盖超 16 万家。玉林制药实现收入 4.43 亿元，同比增长 12.1%，未来将通过深度优化品牌化+专业化，推动业绩增长。影像方面，实现了 9% 的增长，摆脱了之前因受未能参与国家带量采购影响，覆盖超过 3500 家终端医疗机构。

加强研发管线，研发管线丰富

公司将继续加大研发投入，推动技术革新，特别是在肾科、影像、妇儿等重点领域，通过自主研发和外部合作，加速新药研发进程。与药明康德联合研发的肾科一类创

新药 SK-08 片已进入 I 期临床阶段，另一款肾科一类创新药 SK-09 片已提交新药临床研究申请。肾科在研产品有 8 个，其中肾病 5 个，肾病并发症 3 个。

公司在保持主要业务稳定增长的基础上，有望进一步通过研发创新的力度打开新的市场空间。处方药业务领域，将进一步提升业务的覆盖和布局，拉高增长曲线，攻守并重，有望保持在行业的领先地位；在 OTC 业务方面，公司聚焦四大主品，传承品牌力量，维稳价格，梳理渠道价值链，有望提高终端铺货率、覆盖率，尽快实现收入与利润的稳定增长。

2024 年度，公司在自主研发方面取得了多项重要进展：钆喷酸葡胺注射液：四个规格的一致性评价获批。碘克沙醇注射液：获批准上市。八氟丙烷脂质体微球：已提交上市申请。钆特酸葡胺注射液：已完成生产验证，待申报上市。科研论文发表：以康臣作为第一单位发表了 4 篇 SCI 论文，其中涉及尿毒清颗粒及益肾化湿颗粒的 SCI 论文为肾科产品临床应用的安全性增添了高级别学术证据。

公司在上市后医学研究方面也取得了显著成果：与世界中医药学会联合会（WFCMS）签署战略合作框架协议。鸡骨草胶囊相关研究成果：先后亮相第 92 届欧洲动脉粥样硬化学会、第 59 届欧洲肝脏研究学会年会、第 75 届美国肝病研究学会年会，向世界展示公司独家品种的产品力。

图 3：公司研发管线

产品	适应症	药学研究	非临床研究	临床研究	上市申请	备注
芪蓉颗粒（糖肾方）	糖尿病肾病	完成小试				2026年Q2提交IND申请
升阳益胃汤（经典名方）	益气升阳，清热除湿；脾胃虚弱，湿热内停	药材资源评估研究中				2027年Q3提交NDA申请
产品	适应症	药学研究	非临床研究	临床研究	上市申请	备注
SK-08	慢性肾病			I 期临床中		2034年Q2获批上市
SK-09	足细胞损伤相关肾病			提交IND申请		2035年Q1获批上市
US-02	药物靶向释放	小试中				2028年Q1提交IND申请
产品	适应症	药学研究	非临床研究	BE研究	上市申请	获批上市
碳酸铜咀嚼片	高磷血症				提交CDE审评	2026年Q3
碳酸铜颗粒	高磷血症	完成中试				2027年Q2
恩格列净片	慢性肾病				提交CDE审评	2025年Q4
八氟丙烷脂质体微球	超声心动图增强显影				提交CDE审评	2026年Q3
钆特酸葡胺注射液	MRI增强显影（脑、脊髓、脊柱、血管造影）				待提交CDE审评	2026年Q4
钆塞酸二钠注射液	MRI增强显影（肝脏局灶性病变检测）				待提交CDE审评	2026年Q4
非奈利酮片	2型糖尿病相关的慢性肾病	完成小试				2027年Q4
罂粟乙碘油注射液	碘缺乏、淋巴造影、动脉化疗栓塞	完成小试				2028年Q2

资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

中药行业受国家政策大力支持，战略地位不断提升

国家大力支持中医药行业发展，发布了多个规划类文件，包括《“十四五”中医药发展规划》及《推进中医药高质量融入共建“一带一路”发展规划（2021-2025 年）》等，中医药战略地位不断提升。其中《“十四五”中医药发展规划》对中医药发展作出全局性、战略性、保障性谋划，也是“十四五”时期贯彻落实党中央、国务院关于中医药工作的决策部署，推动中医药振兴发展的纲领性文件。“十四五”期间，

中医药传承创新发展进入新阶段。未来随着越来越多政策的加持，我国中医药产业将不断向规范化、标准化、国际化等方向发展。在政策的持续推动下，中医药战略地位不断提升，行业迎来蓬勃生机。

我们的观点：

公司业绩增长，体现了公司的强大的产品力以及高效的管理能力。公司拥有约 2000 人的学术营销团队，以肾科为旗舰，持续推动肾科、影像产品线向纵深发展，妇儿产品快速突破上量。国内 CKD 患病率为 8.2%，知晓率仅为 10.0%，存在巨大市场空间和渗透率提升潜力。公司注重股东回报，累计派息超 27 亿元港币，派息比例不断提升。公司业绩持续快速增长，PE 仅为 8 倍，价值低估，建议积极关注。。

风险提示：

研发速度可能不及预期

国家集采政策风险

产品价格可能下降风险

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>