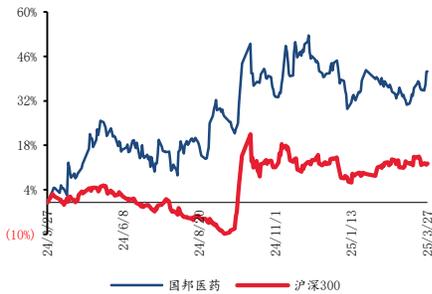


医药原料药毛利占比近半，动保原料药市占率进一步提升

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	5.59/3.02
总市值/流通(亿元)	115.29/62.25
12个月内最高/最低价(元)	23.09/14.76

相关研究报告

<<股票回购彰显信心，看好业绩弹性释放>>—2025-03-11

<<Q3 营收创历史新高，汇兑损益短期影响利润水平>>—2024-10-21

<<Q2 业绩略超市场预期，收入及利润恢复快速增长>>—2024-08-30

证券分析师：周豫

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

证券分析师：乔露阳

E-MAIL: qiaoly@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190524080001

事件

2025年3月27日，公司发布2024年年报，2024年度公司实现营业收入58.91亿元(YoY+10.12%)，归母净利润7.82亿元(YoY+27.61%)，扣非净利润7.62亿元(YoY+28.66%)。

观点

2024年收入创历史新高，Q4净利率同比提升明显。2024年公司营收创历史新高，毛利率为25.00%，同比+1.59pct，净利率为13.25%，同比+1.85pct。24Q4实现营业收入14.73亿元(YoY+13.64%)，归母净利润2.03亿元(YoY+64.28%)，扣非净利润1.97亿元(YoY+81.05%)，毛利率为21.50%，同比+1.98pct，净利率为13.71%，同比+4.27pct。我们认为Q4净利率同比明显提升的主要原因是：①阿奇霉素等产品价格上涨、氟苯尼考等产能利用率提升带动毛利率提升；②管理费用率同比下降2.30pct，财务费用率同比下降1.35pct；③24Q4氟苯尼考价格上涨，公司冲回资产减值2,822.39万元。

医药原料药业务毛利快速增长，毛利占比提升至48%。分业务来看，2024年，医药原料药业务实现销售收入24.77亿元(YoY+11.74%)，占比42.06%，毛利率为28.36%，同比+6.67pct；关键医药中间体业务实现销售收入11.30亿元(YoY+0.83%)，占比19.19%，毛利率为33.20%，同比-0.85pct；动保原料药业务实现销售收入18.31亿元(YoY+11.81%)，占比31.08%，毛利率为18.86%，同比-1.82pct。医药原料药业务毛利为7.03亿元，同比快速增长46.13%，占总毛利额的47.70%，占比同比大幅提升9.31pct。

动保原料药产品销量持续增长，市占率进一步提升。截止2024年底，公司销售收入超过5,000万元的产品21个，超过1亿元的产品13个，在行业充分竞争的背景下，20个以上产品实现销售量的增长。布局特色原料药产品30余个，销售收入同比增长30%以上；头孢产品系列生产和销售实现强劲增长；关键医药中间体业务加大国际市场出口，出货量创历史新高；动保原料药产品销量持续增长，2024年销量为8,543吨，同比+31.19%，其中氟苯尼考产能利用率逐季提高，全年销售突破3,000吨，盐酸多西环素产销两旺，市场占有率稳步提升。

投资建议

公司主要产品市占率较高，产业链完备，未来有望实现30个规模化产品全球领先、80个产品常规化生产、具备120个产品生产能力，预测公司2025/26/27年营收为67.15/75.83/82.96亿元，归母净利润为9.54/11.44/13.16亿元，对应当前PE为12/10/9X，持续给予“买入”评级。

风险提示

行业政策风险；市场竞争加剧风险；产品价格下滑风险；外汇汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,891	6,715	7,583	8,296
营业收入增长率(%)	10.12%	13.99%	12.92%	9.41%
归母净利润（百万元）	782	954	1,144	1,316
净利润增长率(%)	27.61%	22.00%	20.00%	15.00%
摊薄每股收益（元）	1.40	1.71	2.05	2.35
市盈率（PE）	14.88	12.09	10.07	8.76

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,094	1,909	3,089	4,164	5,179
应收和预付款项	1,009	1,338	1,076	1,303	1,388
存货	1,369	1,363	1,480	1,631	1,811
其他流动资产	972	1,264	965	1,033	1,014
流动资产合计	5,443	5,874	6,610	8,131	9,391
长期股权投资	101	103	103	103	103
投资性房地产	76	72	69	66	64
固定资产	3,693	4,088	3,797	3,463	3,055
在建工程	637	255	146	70	-19
无形资产开发支出	359	351	360	369	368
长期待摊费用	8	7	7	7	7
其他非流动资产	5,488	5,904	6,640	8,161	9,421
资产总计	10,362	10,780	11,122	12,239	12,999
短期借款	483	175	75	125	75
应付和预收款项	1,715	1,704	1,563	1,892	1,921
长期借款	452	147	97	147	147
其他负债	275	703	753	787	818
负债合计	2,924	2,728	2,488	2,952	2,961
股本	559	559	559	559	559
资本公积	3,607	3,609	3,609	3,609	3,609
留存收益	3,266	3,881	4,471	5,125	5,877
归母公司股东权益	7,432	8,047	8,630	9,284	10,036
少数股东权益	5	5	5	3	2
股东权益合计	7,437	8,052	8,635	9,287	10,038
负债和股东权益	10,362	10,780	11,122	12,239	12,999

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	517	706	1,748	1,516	1,656
投资性现金流	-361	-514	-38	-41	-17
融资性现金流	-46	-386	-576	-400	-625
现金增加额	120	-167	1,162	1,075	1,014

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,349	5,891	6,715	7,583	8,296
营业成本	4,097	4,418	4,910	5,468	5,966
营业税金及附加	36	47	47	57	62
销售费用	74	79	89	100	106
管理费用	303	278	376	387	398
财务费用	-46	-30	-33	-12	-52
资产减值损失	-31	-26	-20	-20	0
投资收益	13	13	10	10	0
公允价值变动	10	14	0	0	0
营业利润	702	895	1,098	1,325	1,528
其他非经营损益	-5	-7	-8	-11	-17
利润总额	698	888	1,090	1,314	1,511
所得税	88	107	136	171	196
净利润	610	781	953	1,143	1,315
少数股东损益	-2	-1	0	-1	-1
归母股东净利润	612	782	954	1,144	1,316

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	23.41%	25.00%	26.88%	27.90%	28.08%
销售净利率	11.45%	13.27%	14.20%	15.09%	15.86%
销售收入增长率	-6.49%	10.12%	13.99%	12.92%	9.41%
EBIT 增长率	-34.18%	35.69%	23.12%	23.22%	12.09%
净利润增长率	-33.49%	27.61%	22.00%	20.00%	15.00%
ROE	8.24%	9.71%	11.05%	12.33%	13.11%
ROA	6.29%	7.38%	8.71%	9.79%	10.42%
ROIC	6.58%	8.55%	9.98%	11.31%	11.85%
EPS (X)	1.10	1.40	1.71	2.05	2.35
PE (X)	15.96	14.88	12.09	10.07	8.76
PB (X)	1.32	1.45	1.34	1.24	1.15
PS (X)	1.83	1.98	1.72	1.52	1.39
EV/EBITDA (X)	9.09	8.13	5.88	4.50	3.59

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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面许可任何机构和任何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。