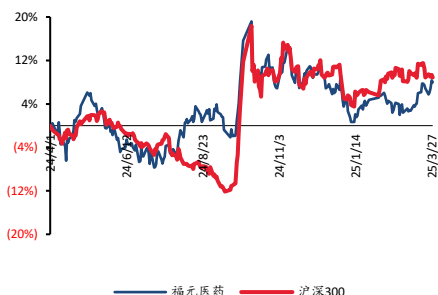


## 业绩略低于市场预期，研发投入持续加码

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.8/2.05
总市值/流通(亿元)	76.13/32.57
12个月内最高/最低价(元)	18.6/13.11

### 相关研究报告

<<Q3 收入环比持续增长，研发保持高投入>>--2024-10-25

<<Q2 业绩超预期，盈利能力持续优化>>--2024-08-18

<<盈利能力持续改善，期待新产品放量>>--2024-04-25

### 证券分析师：周豫

电话：

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523060002

### 事件：

3月31日晚，公司发布2024年年报，2024年公司实现营业收入34.46亿元，同比增长3.17%，归母净利润为4.89亿元，同比下滑0.02%，扣非后归母净利润为4.60亿元，同比下滑3.65%。

### 点评：

业绩略低于市场预期，公司Q4归母净利润下滑19.3%。2024年全年收入端符合预期，实现营收34.46亿元，同比增长3.17%，利润端归母净利润为4.89亿元，同比下滑0.02%，略低于市场预期。单季度来看，公司Q4实现收入8.99亿元，同比增长2.5%，归母净利润为0.88亿元，同比下滑19.3%。业绩端单季度同比下滑主要受销售费用率提升(+3.47pct)和管理费用率提升(+0.98pct)影响。

公司研发费用率创新高，研发投入持续加码。2024年，公司研发投入4.17亿元，同比增长18.13%，创历史新高。同时，研发费用率也比去年同期增长1.53pct，达12.11%。公司持续在仿制药和创新药研发领域加大投入，截止2024年12月31日，公司全年共获批19个制剂（14个口服+5个外用）和5个原料药品种，包括西洛他唑片、阿戈美拉汀片、多巴丝肼片等在内的16个制剂国内前五家（视同）过评，其中依折麦布辛伐他汀片、美阿沙坦钾片、丙戊酸钠缓释片（I）、美沙拉秦肠溶片、夫西地酸乳膏、卡泊三醇软膏、丙酸氟替卡松乳膏和糠酸莫米松乳膏8个品种为国内首家（视同）过评；5个获批原料药分别为丙戊酸、丙戊酸钠、罗替高汀、达格列净和葡甲胺；创新药研发同时也取得丰硕成果，完成发明专利申请40余件，并完成首个核酸类创新药的pre-IND申报。

公司仿制药在研项目数达87个，全年提交上市申请数量开始大幅提升。截至2024年12月31日，公司已有55个品种通过一致性评价或视同通过一致性评价；仿制药制剂在研项目87个、创新药聚焦核酸类药物研发、医疗器械在研项目4个。同时，全年公司共提交仿制药上市申请数为35个，同比2023年18个出现大幅提升，预计随着申报上市数量的快速增长，公司未来每年都将有20-30个品种获批，有望持续为公司贡献新的增量收入。

盈利预测与投资建议：我们预计2025年-2027年公司营收为38.53/42.38/46.62亿元，同比增长11.82%/9.99%/10.00%；归母净利润为5.43/6.32/7.28亿元，同比增长11.19%/16.32%/15.24%，对应PE为14/12/10倍，持续给予“买入”评级。

风险提示：核心技术人才流失、医药政策不及预期、行业竞争加剧、研发进度不及预期等风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,446	3,853	4,238	4,662
营业收入增长率(%)	3.17%	11.82%	9.99%	10.00%
归母净利润（百万元）	489	543	632	728
净利润增长率(%)	-0.02%	11.19%	16.32%	15.24%
摊薄每股收益（元）	1.04	1.13	1.32	1.52
市盈率（PE）	15.38	13.70	11.78	10.22

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	2,531	794	1,125	1,516	1,963
应收和预付款项	388	379	424	465	511
存货	307	348	383	414	449
其他流动资产	103	1,680	1,687	1,693	1,700
流动资产合计	3,329	3,201	3,618	4,089	4,624
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	679	673	643	608	568
在建工程	256	719	719	719	719
无形资产开发支出	150	139	139	139	139
长期待摊费用	23	22	22	22	22
其他非流动资产	3,440	3,263	3,681	4,151	4,686
资产总计	4,548	4,817	5,204	5,639	6,134
短期借款	55	40	40	40	40
应付和预收款项	132	287	313	339	367
长期借款	12	0	0	0	0
其他负债	872	934	1,007	1,083	1,165
负债合计	1,071	1,261	1,360	1,462	1,572
股本	480	480	480	480	480
资本公积	1,662	1,662	1,662	1,662	1,662
留存收益	1,314	1,567	1,851	2,180	2,560
归母公司股东权益	3,468	3,545	3,828	4,157	4,537
少数股东权益	8	12	15	20	25
股东权益合计	3,477	3,556	3,843	4,177	4,562
负债和股东权益	4,548	4,817	5,204	5,639	6,134

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	556	691	634	735	837
投资性现金流	-386	-2,015	-42	-42	-41
融资性现金流	-207	-467	-260	-303	-349
现金增加额	-36	-1,791	331	390	448

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,340	3,446	3,853	4,238	4,662
营业成本	1,114	1,134	1,252	1,356	1,469
营业税金及附加	36	34	39	42	47
销售费用	1,215	1,256	1,387	1,504	1,632
管理费用	138	136	139	148	159
财务费用	-51	-35	0	0	0
资产减值损失	-14	-11	0	0	0
投资收益	2	11	8	8	9
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	552	543	601	699	806
其他非经营损益	-3	-2	0	0	0
利润总额	549	540	601	699	806
所得税	57	48	54	63	73
净利润	492	492	547	636	734
少数股东损益	4	3	4	4	5
归母股东净利润	489	489	543	632	728

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	66.63%	67.09%	67.51%	68.00%	68.49%
销售净利率	14.64%	14.18%	14.10%	14.91%	15.62%
销售收入增长率	3.07%	3.17%	11.82%	9.99%	10.00%
EBIT 增长率	12.13%	-0.75%	21.35%	16.32%	15.24%
净利润增长率	11.36%	-0.02%	11.19%	16.32%	15.24%
ROE	14.09%	13.79%	14.20%	15.20%	16.06%
ROA	11.10%	10.51%	10.92%	11.74%	12.46%
ROIC	12.43%	12.43%	13.96%	14.97%	15.82%
EPS (X)	1.02	1.04	1.13	1.32	1.52
PE (X)	16.90	15.38	13.70	11.78	10.22
PB (X)	2.39	2.17	1.94	1.79	1.64
PS (X)	2.48	2.23	1.93	1.76	1.60
EV/EBITDA (X)	9.72	11.55	9.38	7.65	6.20

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。