

公司研究 | 点评报告 | 荣昌生物 (688331.SH)

商业化成绩靓眼，盈利能力改善

报告要点

2024 年 3 月 27 日，荣昌生物发布 2024 年业绩报告：2024 年公司全年实现总营业收入 17.17 亿元，同比增长 58.54%，实现归母净利润-14.68 亿元（2023 年为-15.11 亿元）。

分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



刘长洪

荣昌生物 (688331.SH)

2025-04-09

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

商业化成绩靓眼，盈利能力改善

事件描述

2024 年 3 月 27 日，荣昌生物发布 2024 年业绩报告：2024 年公司全年实现总营业收入 17.17 亿元，同比增长 58.54%，实现归母净利润-14.68 亿元（2023 年为-15.11 亿元）。

事件评论

- **营业收入同比实现高增，盈利能力持续改善。**2024 年公司全年实现总营业收入 17.17 亿元，同比增长 58.54%，主要是由于泰它西普和维迪西妥单抗销量持续增加；实现归母净利润-14.68 亿元（2023 年为-15.11 亿元），归母净利润仍为负数主要由于公司对在研项目研发投入仍然较大以及对商业化产品泰它西普和维迪西妥单抗的推广力度的加大，不过较去年同期亏损已经有所减少。2024 年全年综合毛利率达到 80.4%，较去年同期提升 3.0pct；销售费用率为 55.3%，较去年同期下降 16.3pct；研发费用为 15.4 亿元，较去年同期增加 17.9%，主要是由于本期新药研发管线增加、多个创新药物处于关键试验研究阶段，尤其是海外临床进展加快等因素。

- **研发管线稳步推进，泰它西普海外临床进展顺利。**泰它西普：**国内临床**：1) 重症肌无力 (MG) 的 BLA 申请已受理，基于 III 期突出疗效及突破性疗法认定获得了 CDE 优先审评资格，争取二季度获批上市，相关数据入选 2025 年 4 月 8 日美国神经病学学会年会(AAN) “最新突破性进展”口头报告。2) 干燥综合征(pSS)III 期临床已入组完毕，目前用药及随访正常推进中，争取下半年申报新药上市申请。3) IgA 肾病(IgAN)III 期临床已入组完毕，目前用药及随访正常推进中，争取上半年申报新药上市申请。**海外临床**：重症肌无力 (MG)：海外 III 期临床正在入组病人。

维迪西妥：**国内临床**：1) 尿路上皮癌(UC)：联合治疗一线 UC III 期临床已入组完毕，目前用药随访推进中，预计下半年申报新药上市申请。2) 胃癌(GC)：联合治疗一线 GC III 期临床已启动，已开始入组病人。3) 乳腺癌(BC)：单药治疗二线 BC HER2 阳性伴肝转移适应症 BLA 已受理，基于 III 期数据及突破性疗法认定，获得了 CDE 优先审评资格，争取第二季度批准上市。**海外临床**：尿路上皮癌(UC)单药治疗二线 UC 的关键临床试验辉瑞推进中，联合治疗一线 UC 的 III 期临床正在入组中。RC28：糖尿病性黄斑水肿(DME) III 期已完成入组，预计 2025 年下半年申报新药上市申请；湿性年龄相关性黄斑变性 (wAMD)III 期临床研究预计 2026 年上半年申报新药上市申请。此外，RC148、RC278 等早期管线产品临床进展亦顺利开展中。

- **盈利预测：**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为-10.29 亿元、-4.12 亿元及 6.13 亿元，对应 EPS 分别为-1.89 元、-0.76 元及 1.13 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、销售不及预期风险。
- 2、新药研发失败风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	40.48
总股本(万股)	54,433
流通A股/B股(万股)	16,195/0
每股净资产(元)	3.65
近12月最高/最低价(元)	59.58/22.37

注：股价为 2025 年 4 月 8 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《亏损缩窄趋势明显，RC18 海外临床顺利推进》
2024-11-13
- 《营收同比增加 76%，核心产品商业化顺利》
2024-08-21
- 《商业化稳步进展，海内外临床顺利推进》2024-05-20



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、销售不及预期风险。公司创新药产品商业化仍处于市场导入阶段，若产品推广和销售不及预期，将导致公司收入减少。
- 2、新药研发失败风险。创新药研发具有投入资金大、周期长、不确定性高等特点，如果公司创新药的临床开发进度不及预期甚至试验失败，将对公司经营造成不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1717	2638	3898	5310	货币资金	762	567	12	468
营业成本	337	487	667	798	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1380	2151	3231	4512	应收账款	383	657	880	1214
%营业收入	80%	82%	83%	85%	存货	659	1234	1359	1744
营业税金及附加	15	8	12	16	预付账款	241	341	467	558
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	243	79	107	154
销售费用	949	1187	1364	1434	流动资产合计	2290	2877	2824	4138
%营业收入	55%	45%	35%	27%	长期股权投资	9	9	9	9
管理费用	317	396	507	584	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	18%	15%	13%	11%	固定资产合计	2457	2215	1964	1705
研发费用	1540	1715	1949	2124	无形资产	143	205	268	330
%营业收入	90%	65%	50%	40%	商誉	0	0	0	0
财务费用	69	0	0	0	递延所得税资产	0	0	0	0
%营业收入	4%	0%	0%	0%	其他非流动资产	600	645	689	734
加: 资产减值损失	-10	0	0	0	资产总计	5499	5951	5754	6916
信用减值损失	-11	0	0	0	短期贷款	1084	1884	1884	1884
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	162	264	320	379
投资收益	-4	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-1456	-1022	-405	620	应付职工薪酬	210	341	467	558
%营业收入	-85%	-39%	-10%	12%	应交税费	37	11	17	23
营业外收支	-13	-7	-7	-7	其他流动负债	685	1156	1181	1569
利润总额	-1468	-1029	-412	613	流动负债合计	2178	3656	3868	4413
%营业收入	-86%	-39%	-11%	12%	长期借款	1196	1196	1196	1196
所得税费用	0	0	0	0	应付债券	0	0	0	0
净利润	-1468	-1029	-412	613	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-1468	-1029	-412	613	其他非流动负债	138	142	146	149
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	3512	4994	5210	5759
EPS (元)	-2.73	-1.89	-0.76	1.13	归属于母公司所有者权益	1986	957	545	1158
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1986	957	545	1158
经营活动现金流净额	-1114	-799	-358	653	负债及股东权益	5499	5951	5754	6916
取得投资收益收回现金	3	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-6	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-258	-199	-199	-199	每股收益	-2.73	-1.89	-0.76	1.13
其他	13	-2	-2	-2	每股经营现金流	-2.05	-1.47	-0.66	1.20
投资活动现金流净额	-248	-201	-201	-201	市盈率	—	—	—	35.94
债券融资	0	0	0	0	市净率	8.25	23.03	40.46	19.04
股权融资	1	0	0	0	EV/EBITDA	—	—	—	25.94
银行贷款增加 (减少)	1155	800	0	0	总资产收益率	-26.7%	-17.3%	-7.2%	8.9%
筹资成本	-70	0	0	0	净资产收益率	-73.9%	-107.6%	-75.7%	53.0%
其他	307	4	4	4	净利率	-85.5%	-39.0%	-10.6%	11.5%
筹资活动现金流净额	1393	804	4	4	资产负债率	63.9%	83.9%	90.5%	83.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	30	-196	-555	456	总资产周转率	0.31	0.46	0.67	0.84

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。