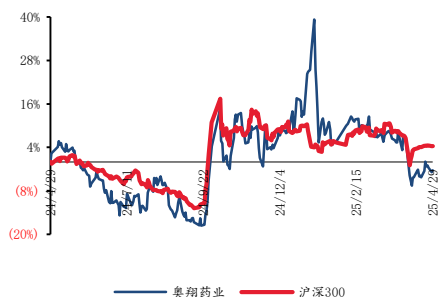


Q1 业绩符合市场预期，持续加大研发投入

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 8.3/8.3
总市值/流通(亿元) 64.85/64.85
12 个月内最高/最低价 12.18/6.52 (元)

相关研究报告

<<Q3 业绩略低于市场预期，看好制剂获批贡献增量>>--2024-10-30
<<Q2 业绩略低于市场预期，高毛利产品占比提升>>--2024-08-25
<<原料药+CXO 业务稳健增长，制剂打造第三增长曲线>>--2024-08-04

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 4 月 29 日，公司发布 2024 年年报，2024 年度公司实现营业收入 7.95 亿元 (YoY-2.63%)，归母净利润 2.07 亿元 (YoY-18.55%)，扣非净利润 1.79 亿元 (YoY-26.45%)；

同时发布 2025 年一季报，2025 年 Q1 公司实现营业收入 3.07 亿元 (YoY+1.90%)，归母净利润 1.19 亿元 (YoY+5.97%)，扣非净利润 1.12 亿元 (YoY+2.81%)。

● 观点

Q1 业绩符合市场预期，营收及利润同比实现正增长。分季度来看，2024Q4，公司实现营收 1.05 亿元 (YoY-27.53%)，归母净利润-0.22 亿元 (YoY-177.70%)，扣非净利润-0.34 亿元 (YoY-209.74%)，毛利率为 29.91%，同比-12.98pct，或与产品结构变化有关，净利率为-21.11%，公司研发费用及管理费用分别同比增加 3202.92 万元和 1350.55 万元。2025Q1，公司实现营收 3.07 亿元 (YoY+1.90%)，归母净利润 1.19 亿元 (YoY+5.97%)，扣非净利润 1.12 亿元 (YoY+2.81%)，毛利率 61.01%，同比+2.72pct，净利率为 38.87%，同比+1.49pct，研发费用为 2,830.40 万元，占收入比重为 9.23%，较上年同期提升 1.50pct。

心血管及抗肿瘤类产品销售快速增长，新产能将有序释放。2024 年，公司心血管类及抗肿瘤类产品分别实现销售收入 1.97 亿元和 0.12 亿元，分别同比增长 18.85%和 582.50%，新产品陆续贡献增量。截至 2024 年底，在原料药及中间体方面，公司非公开发行募投项目 7 个车间均已完成厂房建设，其中 4 个车间已完成竣工验收、1 个车间待试生产、2 个车间待设备安装。在制剂方面，高活性制剂车间、口服固体制剂车间已完成厂房建设及设备安装，有望于 2025 年内投产。

制剂将迎来收获期，打造第三增长曲线。公司与 STADA 合作的第一个制剂产品甲磺酸伊马替尼片于 2024 年 12 月获得比利时上市许可，预计 2025 年将陆续在欧洲其他国家及中国获批，并有望于 2025 年 H2 开始贡献销售收入。此外，公司积极布局创新药业务，一方面投资新药公司，另一方面引进、开发新药，公司正在开发的用于治疗缺血性脑卒中的 1.1 类新药布罗佐喷钠尚待进入 III 期临床。

● 投资建议

我们预测公司 2025/26/27 年收入为 9.55/11.28/13.93 亿元，净利润为 2.80/3.32/4.11 亿元，对应当前 PE 为 23/20/16X，考虑到公司原料药及 CDMO 业务增长稳定，且制剂业务有望于 2025 年开始贡献增量收入，持续给予“买入”评级。

● 风险提示

行业政策风险；关税风险；市场竞争加剧风险；产品价格下滑风险；产品研发失败风险；

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	795	955	1,128	1,393
营业收入增长率(%)	-2.63%	20.02%	18.17%	23.51%
归母净利（百万元）	207	280	332	411
净利润增长率(%)	-18.55%	35.58%	18.27%	23.85%
摊薄每股收益（元）	0.25	0.34	0.40	0.49
市盈率（PE）	31.24	23.13	19.56	15.79

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	1,124	1,096	1,353	1,413	1,646
应收和预付款项	137	193	159	183	223
存货	365	401	401	479	575
其他流动资产	49	19	17	14	17
流动资产合计	1,675	1,709	1,930	2,089	2,461
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	517	543	684	862	933
在建工程	526	496	446	396	346
无形资产开发支出	150	155	155	155	155
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1,758	1,788	2,014	2,178	2,555
资产总计	2,952	2,982	3,299	3,591	3,989
短期借款	300	270	330	340	350
应付和预收款项	411	352	452	523	647
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	99	89	100	111	129
负债合计	810	710	881	974	1,127
股本	593	830	830	830	830
资本公积	677	440	440	440	440
留存收益	872	1,002	1,163	1,361	1,608
归母公司股东权益	2,142	2,272	2,417	2,616	2,862
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,142	2,272	2,417	2,616	2,862
负债和股东权益	2,952	2,982	3,299	3,591	3,989

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	222	178	422	326	432
投资性现金流	-175	-120	-82	-135	-35
融资性现金流	470	-108	-76	-131	-163
现金增加额	524	-39	268	60	233

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	817	795	955	1,128	1,393
营业成本	367	364	434	509	621
营业税金及附加	7	11	8	9	11
销售费用	18	17	19	20	25
管理费用	100	106	115	130	153
财务费用	-34	-24	-24	-34	-30
资产减值损失	-5	-9	-3	-3	-3
投资收益	5	23	24	20	20
公允价值变动	-4	5	0	0	0
营业利润	291	241	324	383	475
其他非经营损益	0	-1	0	0	0
利润总额	291	240	324	383	475
所得税	37	33	44	52	64
净利润	254	207	280	332	411
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	254	207	280	332	411

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	55.05%	54.23%	54.58%	54.90%	55.40%
销售净利率	31.09%	26.00%	29.37%	29.40%	29.48%
销售收入增长率	6.83%	-2.63%	20.02%	18.17%	23.51%
EBIT 增长率	22.63%	-26.23%	58.41%	16.67%	27.31%
净利润增长率	7.87%	-18.55%	35.58%	18.27%	23.85%
ROE	11.86%	9.10%	11.60%	12.67%	14.35%
ROA	9.64%	6.97%	8.93%	9.63%	10.84%
ROIC	9.16%	6.40%	9.43%	10.22%	11.98%
EPS (X)	0.31	0.25	0.34	0.40	0.49
PE (X)	25.19	31.24	23.13	19.56	15.79
PB (X)	2.16	2.85	2.68	2.48	2.27
PS (X)	5.67	8.15	6.79	5.75	4.65
EV/EBITDA (X)	12.83	22.39	17.67	14.56	10.96

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。