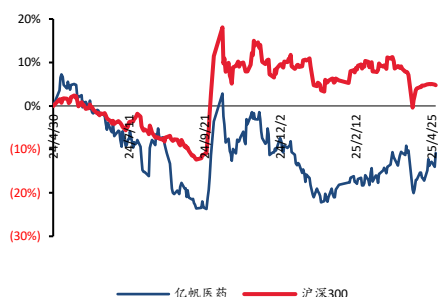


Q1 业绩基本符合市场预期，创新药产品收入实现高速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 12.16/8.41
总市值/流通(亿元) 142.2/98.37
12 个月内最高/最低价 (元) 14.4/9.94

相关研究报告

<<收入和利润端均实现高速增长，亿立舒商业化持续落地>>—2025-04-28

<<Q3 业绩符合预期，净利率改善明显>>—2024-10-31

<<医药自有产品快速增长，期待创新药全球商业化进展>>—2024-08-16

证券分析师：周豫

电话：

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523060002

事件：

4 月 29 日晚，公司发布 2025 年一季度报告，2025 年第一季度公司实现营业收入 13.27 亿元，同比增长 0.05%，归母净利润为 1.53 亿元，同比增长 4.83%，扣非后归母净利润为 0.95 亿元，同比下滑 13.55%。

点评：

Q1 高基数下，收入和利润端均实现同比正增长。2025 年第一季度公司实现营业收入 13.27 亿元，同比增长 0.05%，利润端归母净利润为 1.53 亿元，同比增长 4.83%，扣非后归母净利润为 0.95 亿元，同比下滑 13.55%。单季度收入和利润端均实现正增长，在公司感冒类和部分集采医药产品、维生素业务同比营收出现较大波动背景下，公司核心产品实现了快速增长，其中创新药产品实现收入同比增长 327.73%。

毛利率略有下降，净利率同比提升 1.55pct。2025 年 Q1 公司整体毛利 6.16 亿元，毛利率达 46.39%，比去年同期下降 0.98pct；因政府补助增加，Q1 净利率为 10.42%，比去年同期提升 1.55pct。公司期间费用率基本保持稳定，其中销售费用率为 23.64%，比去年同期下降 0.10%；管理费用率为 6.56%，比去年同期下降 0.19%；研发费用率为 4.79%，比去年同期增长 0.27%。

在研创新药产品有序进行，亿立舒商业化有望加速。去年底公司已实现亿立舒在中国、美国、欧盟和巴西等 34 个国家获准上市销售，今年商业化有望加速。同时，公司在 F-652 治疗慢加急性肝衰竭(ACLF) IIb 临床试验设计及 AH 适应症 II 期临床方案与中国监管机构达成了共识或得到认可；AH 适应症 II 期临床方案获得 FDA 默示许可和境外资助用于开展二期临床试验。另外，公司也在不断推进创新药 N-3C01 和 EY-SF-001 研发(双抗)的研发进展，以及中药 1.1 类新药断金戒毒胶囊 Ib 期患者进入临床研究数据与分析。

盈利预测与投资建议：我们预测公司 2025/2026/2027 年收入为 64.17/74.23/85.20 亿元，同比增长 24.40%/15.70%/14.80%。归母净利润为 7.21/9.12/11.33 亿元，同比增长 86.80%/26.50%/24.30%。对应当前 PE 为 20/16/13X。维持“买入”评级。

风险提示：产品销售不及预期、产品价格波动、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)	5,160	6,417	7,423	8,520
营业收入增长率(%)	26.80%	24.40%	15.70%	14.80%
归母净利(百万元)	324	721	912	1133
净利润增长率(%)	170.00%	86.80%	26.50%	24.30%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.59	0.75	0.93
市盈率(PE)	36.53	19.73	15.59	12.55

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	698	889	2,770	3,391	4,105
应收和预付款项	1,223	1,442	1,199	1,387	1,592
存货	929	1,056	1,314	1,521	1,749
其他流动资产	402	391	383	420	459
流动资产合计	3,251	3,778	5,667	6,719	7,906
长期股权投资	702	676	676	676	676
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,368	1,283	1,185	1,083	976
在建工程	313	807	807	807	807
无形资产开发支出	2,606	2,568	2,449	2,327	2,206
长期待摊费用	41	32	22	12	2
其他非流动资产	6,469	6,920	8,793	9,828	10,997
资产总计	11,500	12,286	13,933	14,734	15,664
短期借款	594	1,058	1,058	1,058	1,058
应付和预收款项	432	610	1,408	1,630	1,874
长期借款	812	627	627	627	627
其他负债	1,406	1,564	2,122	2,364	2,631
负债合计	3,245	3,859	5,215	5,679	6,190
股本	1,046	1,037	1,037	1,037	1,037
资本公积	2,993	2,848	2,848	2,848	2,848
留存收益	4,354	4,618	4,887	5,224	5,643
归母公司股东权益	8,276	8,522	8,813	9,150	9,569
少数股东权益	-21	-95	-95	-95	-95
股东权益合计	8,255	8,427	8,718	9,055	9,474
负债和股东权益	11,500	12,286	13,933	14,734	15,664

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	349	641	2,574	1,232	1,464
投资性现金流	-533	-545	-36	-36	-36
融资性现金流	31	113	-660	-575	-714
现金增加额	-139	205	1,880	622	713

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,068	5,160	6,417	7,423	8,520
营业成本	2,122	2,713	3,380	3,912	4,498
营业税金及附加	46	50	64	74	85
销售费用	1,119	1,221	1,412	1,559	1,704
管理费用	384	408	449	482	511
财务费用	59	74	0	0	0
资产减值损失	-887	-105	-9	-9	-9
投资收益	-15	-14	8	9	9
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	-883	382	851	1,079	1,342
其他非经营损益	14	7	7	7	7
利润总额	-869	389	858	1,086	1,349
所得税	17	65	137	174	216
净利润	-886	324	721	912	1,133
少数股东损益	-335	-62	0	0	0
归母股东净利润	-551	386	721	912	1,133

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	47.84%	47.42%	47.33%	47.30%	47.21%
销售净利率	-13.55%	7.48%	11.23%	12.29%	13.30%
销售收入增长率	6.03%	26.84%	24.36%	15.68%	14.78%
EBIT 增长率	-79.23%	771.81%	67.44%	26.50%	24.29%
净利润增长率	-388.19%	170.04%	86.77%	26.50%	24.29%
ROE	-6.66%	4.53%	8.18%	9.97%	11.85%
ROA	-7.37%	2.72%	5.50%	6.36%	7.46%
ROIC	0.59%	3.98%	6.68%	8.20%	9.82%
EPS (X)	-0.45	0.32	0.59	0.75	0.93
PE (X)	—	36.53	19.73	15.59	12.55
PB (X)	1.73	1.67	1.61	1.55	1.49
PS (X)	3.52	2.76	2.22	1.92	1.67
EV/EBITDA (X)	46.11	18.21	11.75	9.33	7.38

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。