

收入端略有下滑，小核酸药物持续推进

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	4.8/4.8
总市值/流通(亿元)	127.2/127.2
12 个月内最高/最低价(元)	33.5/14.01

相关研究报告

<<Q1 收入端实现正增长，销售费用率持续优化>>—2025-04-30

<<【太平洋证券】福元医药(601089)公司点评：业绩略低于市场预期，研发投入持续加码(2025.3.31)>>—2025-04-01

<<Q3 收入环比持续增长，研发保持高投入>>—2024-10-25

证券分析师：周豫

电话：

E-MAIL: zhoyua@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

事件：

8 月 18 日晚，公司发布 2025 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 16.34 亿元，同比下滑 1.30%，归母净利润为 2.68 亿元，同比下滑 7.83%，扣非后归母净利润为 2.58 亿元，同比下滑 6.02%。

点评：

收入端略有下滑，短期受复方 α-酮酸片集采丢标因素影响。2025 年上半年公司实现营业收入 16.34 亿元，同比下滑 1.30%，其中 Q2 营业收入为 8.03 亿元，同比下滑 5.86%，我们预计 Q2 收入出现下滑主要受去年全国第十批集采，公司复方 α-酮酸片未能中标因素影响。

Q2 利润端环比实现正增长，受销售费用率持续下降影响。2025 年上半年公司归母净利润为 2.68 亿元，同比下滑 7.83%，扣非后归母净利润为 2.58 亿元，同比下滑 6.02%。Q2 单季度公司利润端实现环比正增长，主要受销售费用率下降 6.65% 因素影响。

公司仿制药在研管线丰富，上半年提交仿制药上市申请数量已达 11 个。仿制药方面，上半年共 8 个品种视同通过一致性评价，包括：双氯芬酸二乙胺乳胶剂、罗沙司他胶囊、达格列净二甲双胍缓释片、依折麦布阿托伐他汀钙片(II)、米诺地尔搽剂、瑞舒伐他汀依折麦布片(I)、盐酸溴己新口服溶液、阿昔莫司胶囊。同时，完成利塞膦酸钠片、罗替高汀贴片、乌帕替尼缓释片、二硫化硒洗剂、佩玛贝特片等 11 个仿制药申报。截至报告期末，公司共获得制剂境内药品注册批件 209 个。公司产品纳入国家医保目录品种共 126 个，其中医保甲类品种共 48 个，国家基本药物目录品种 54 个；公司 19 个药品制剂主要产品，均已被纳入国家医保目录。

公司研发不断加码，小核酸药物持续推进。公司研发费用率环比出现提升，环比提升 1.21%。创新药方面，重点进行小核酸药物及核酸类药物递送系统的研发，其中 FY101 注射液项目获得药物临床试验批准。公司联合北京大学、北京科技大学、江南大学等知名院校持续开展合作研发，充分发挥产学研合作优势，加速推进小核酸类和药物递送系统等项目的研究与开发。

盈利预测与投资建议：我们预计 2025 年-2027 年公司营收为 36.83/40.26/44.50 亿元，同比增长 6.89%/9.31%/10.53%；归母净利为 5.39/6.19/7.00 亿元，同比增长 10.33%/14.80%/13.15%，对应 PE 为 24/21/18 倍，考虑公司院内集采影响边际加速弱化，院外市场提升空间大，创新药领域持续推进，维持“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	3,683	4,026	4,450
营业收入增长率(%)	3.17%	6.89%	9.31%	10.53%
归母净利（百万元）	489	539	619	700
净利润增长率(%)	-0.02%	10.33%	14.80%	13.15%
摊薄每股收益（元）	1.04	1.12	1.29	1.46
市盈率（PE）	25.48	23.59	20.55	18.16

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	1,109	1,501	1,944
应收和预付款项	388	379	405	443	489
存货	307	348	369	403	443
其他流动资产	103	1,680	1,683	1,688	1,695
流动资产合计	3,329	3,201	3,566	4,035	4,570
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	3,626	4,095	4,630
资产总计	4,548	4,817	5,149	5,583	6,079
短期借款	55	40	40	40	40
应付和预收款项	132	287	302	330	363
长期借款	12	0	0	0	0
其他负债	872	934	966	1,046	1,139
负债合计	1,071	1,261	1,308	1,416	1,541
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	1,848	2,171	2,536
归母公司股东权益	3,468	3,545	3,825	4,148	4,513
少数股东权益	8	12	15	20	25
股东权益合计	3,477	3,556	3,840	4,167	4,537
负债和股东权益	4,548	4,817	5,149	5,583	6,079

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	556	691	618	739	828
投资性现金流	-386	-2,015	-48	-50	-50
融资性现金流	-207	-467	-255	-296	-335
现金增加额	-36	-1,791	315	392	442

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,340	3,446	3,683	4,026	4,450
营业成本	1,114	1,134	1,208	1,320	1,450
营业税金及附加	36	34	37	40	45
销售费用	1,215	1,256	1,271	1,349	1,469
管理费用	138	136	147	161	178
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	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	552	543	597	685	775
其他非经营损益	-3	-2	0	0	0
利润总额	549	540	597	685	775
所得税	57	48	54	62	70
净利润	492	492	543	623	705
少数股东损益	4	3	4	4	5
归母股东净利润	489	489	539	619	700

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	66.63%	67.09%	67.20%	67.21%	67.42%
销售净利率	14.64%	14.18%	14.64%	15.37%	15.74%
销售收入增长率	3.07%	3.17%	6.89%	9.31%	10.53%
EBIT 增长率	12.13%	-0.75%	20.42%	14.80%	13.15%
净利润增长率	11.36%	-0.02%	10.33%	14.80%	13.15%
ROE	14.09%	13.79%	14.10%	14.92%	15.52%
ROA	11.10%	10.51%	10.90%	11.62%	12.10%
ROIC	12.43%	12.43%	13.85%	14.68%	15.28%
EPS (X)	1.02	1.04	1.12	1.29	1.46
PE (X)	25.98	25.48	23.59	20.55	18.16
PB (X)	3.67	3.59	3.33	3.07	2.82
PS (X)	3.81	3.69	3.45	3.16	2.86
EV/EBITDA (X)	17.07	19.91	17.27	14.67	12.55

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。