

丽珠集团 (000513.SZ)

买入 (维持评级)

收入短期承压，在研管线丰富，持续加大 BD 力度

当前价格: 35.74 元

投资要点:

公司发布 2024 年半年报

2024H1: 实现收入 62.8 亿元, 同比下降 6.1%, 归母净利润 11.7 亿元, 同比增长 3.2%, 扣非归母净利润 11.6 亿元, 同比增长 5.7%;

2024Q2: 实现收入 30.4 亿元, 同比下降 7.2%, 归母净利润 5.6 亿元, 同比增长 1.9%, 扣非归母净利润 5.7 亿元, 同比增长 7.9%;

盈利能力改善明显, 费用率控制较好

2024H1: 公司整体毛利率 66%, 同比提升 1.9pct; 整体费用率下降 3pct, 其中: 销售费用率为 27.7%, 同比下降 1.7pct, 管理费用率为 5.3%, 同比提升 0.6pct, 研发费用率为 7.8%, 同比下降 1.3pct, 财务费用率为 -1.2%, 同比下降 0.6pct;

2024Q2: 公司整体毛利率 67.3%, 同比提升 2.2pct; 整体费用率下降了 3.1pct, 其中: 销售费用率 28.4%, 同比下降 2.2pct, 管理费用率为 4.6%, 同比下降 0.4pct, 研发费用率为 8.3%, 同比下降 0.8pct, 财务费用率为 -0.8%, 同比提升 0.2pct。

诊断试剂表现较好, 化学制剂、中药业务短期承压

2024H1 公司整体收入为 62.8 亿元, 其中: 1) 化学制剂: 收入 32.2 亿, 同比下降 7.3%, 毛利率为 81.2%, 同比提升 2.3pct; 2) 原料药及中间体: 收入 17.6 亿, 同比下降 1.2%, 毛利率为 37.1%, 同比提升 0.5pct; 3) 中药: 收入 7.5 亿, 同比下降 21.9%, 毛利率为 75.6%, 同比提升 7.1pct; 4) 生物制品: 收入 0.9 亿元, 同比下降 22.8%; 5) 诊断试剂: 收入 3.9 亿元, 同比增长 32.3%。

公司在研管线丰富, 持续加大 BD 力度, 长期增长动力充沛

公司重点在研品种稳步推进: 1) 注射用阿立哌唑微球 (1 个月缓释): 2023 年已申报生产, 目前完成药学注册现场核查、临床核查, 收到发补通知并开展相关研究; 2) 司美格鲁肽注射液: II 型糖尿病适应症已报产, 技术审评中; 减重适应症已取得临床批件, III 期临床试验准备中; 3) 重组抗人 IL-17A/F 人源化单克隆抗体注射液: 于 2023 年 8 月正式启动银屑病适应症 III 期临床, 2024 年 4 月底已完成全部受试者入组, 强直性脊柱炎适应症 (与北京鑫康合生物医药科技有限公司共同申报) 也已于 2024 年 7 月初完成全部 III 期临床受试者入组。

持续加大 BD 力度: 公司先后引进了抗感染领域 DHODH 抑制剂创新药品种、男科领域 PDE5 抑制剂创新药品种、以及神经精神类药物 KCNQ2/3 创新药品种, 预计未来将持续加大 BD 力度。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2024-2026 归母净利润分别为 22/25.2/28.2 亿元 (维持前次预测), 同比增长 13%/14%/12%, 对应 PE 分别为 15/13/12 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

行业政策变化风险、产品降价风险、新药研发风险

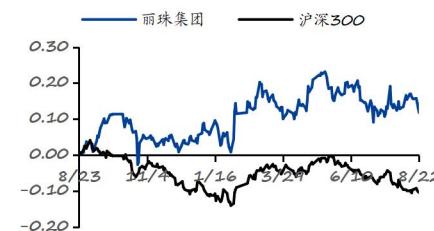
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	12,630	12,430	13,360	14,445	15,487
增长率	5%	-2%	7%	8%	7%
净利润 (百万元)	1,909	1,954	2,201	2,519	2,820
增长率	8%	2%	13%	14%	12%
EPS (元/股)	2.06	2.11	2.38	2.72	3.04
市盈率 (P/E)	17.3	16.9	15.0	13.1	11.7
市净率 (P/B)	2.4	2.4	2.2	1.9	1.7

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	926.38/599.48
流通 A 股市值(百万元)	21,425.34
每股净资产(元)	15.03
资产负债率(%)	42.89
一年内最高/最低价(元)	41.47/31.72

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 盛丽华(S0210523020001)
SLH30021@hfzq.com.cn

相关报告

1、创新+高壁垒制剂齐头并进, 长期发展动力充沛——2024.05.13



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,326	12,702	15,126	17,694
应收票据及账款	3,575	2,177	2,242	2,358
预付账款	139	75	81	86
存货	2,061	2,094	2,299	2,548
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	165	231	248	266
流动资产合计	17,266	17,278	19,996	22,953
长期股权投资	1,031	1,031	1,031	1,031
固定资产	4,255	3,719	3,250	2,840
在建工程	289	289	289	289
无形资产	426	601	818	955
商誉	125	125	125	125
其他非流动资产	1,651	1,667	1,682	1,699
非流动资产合计	7,779	7,432	7,195	6,940
资产合计	25,045	24,711	27,191	29,893
短期借款	1,860	0	0	0
应付票据及账款	1,658	2,079	2,203	2,326
预收款项	0	0	0	0
合同负债	138	240	260	279
其他应付款	3,145	3,145	3,145	3,145
其他流动负债	1,286	1,308	1,329	1,342
流动负债合计	8,087	6,773	6,938	7,092
长期借款	1,613	1,763	1,763	1,763
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	578	578	578	578
非流动负债合计	2,191	2,341	2,341	2,341
负债合计	10,278	9,114	9,279	9,433
归属母公司所有者权益	14,042	14,853	17,148	19,675
少数股东权益	724	744	764	784
所有者权益合计	14,767	15,597	17,912	20,459
负债和股东权益	25,045	24,711	27,191	29,893

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,249	4,414	2,699	2,873
现金收益	2,492	2,675	2,865	3,140
存货影响	-15	-33	-206	-249
经营性应收影响	837	1,462	-70	-122
经营性应付影响	-17	420	124	123
其他影响	-48	-110	-14	-20
投资活动现金流	-708	-248	-298	-249
资本支出	-710	-259	-320	-266
股权投资	25	0	0	0
其他长期资产变化	-23	11	22	17
融资活动现金流	-1,657	-2,790	23	-56
借款增加	525	-1,710	0	0
股利及利息支付	-1,896	-365	-401	-467
股东融资	77	0	0	0
其他影响	-363	-715	424	411

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12,430	13,360	14,445	15,487
营业成本	4,465	5,014	5,381	5,742
税金及附加	152	163	176	189
销售费用	3,598	3,720	3,990	4,229
管理费用	654	695	737	759
研发费用	1,335	1,363	1,444	1,487
财务费用	-272	-167	-247	-237
信用减值损失	-13	-10	-10	-10
资产减值损失	-310	0	0	0
公允价值变动收益	-26	-25	-20	-20
投资收益	62	50	50	50
其他收益	205	200	200	220
营业利润	2,415	2,787	3,184	3,559
营业外收入	5	9	10	11
营业外支出	37	20	20	20
利润总额	2,383	2,776	3,174	3,550
所得税	485	555	635	710
净利润	1,898	2,221	2,539	2,840
少数股东损益	-56	20	20	20
归属母公司净利润	1,954	2,201	2,519	2,820
EPS (按最新股本摊薄)	2.11	2.38	2.72	3.04

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-1.6%	7.5%	8.1%	7.2%
EBIT 增长率	2.4%	23.6%	12.2%	13.2%
归母公司净利润增长率	2.3%	12.7%	14.5%	11.9%
获利能力				
毛利率	64.1%	62.5%	62.7%	62.9%
净利率	15.3%	16.6%	17.6%	18.3%
ROE	13.2%	14.1%	14.1%	13.8%
ROIC	12.8%	16.5%	16.2%	16.0%
偿债能力				
资产负债率	41.0%	36.9%	34.1%	31.6%
流动比率	2.1	2.6	2.9	3.2
速动比率	1.9	2.2	2.6	2.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	66	58	55	53
存货周转天数	166	149	147	152
每股指标 (元)				
每股收益	2.11	2.38	2.72	3.04
每股经营现金流	3.51	4.76	2.91	3.10
每股净资产	15.16	16.03	18.51	21.24
估值比率				
P/E	17	15	13	12
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	7	7	6	5

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn