

业绩符合预期， 坚定研发创新

丽珠集团 (000513.SZ)

事件

公司发布 2022 年中报业绩

丽珠集团 2022 年上半年实现收入 63.03 亿，同比增长 1.08%，归母净利润 10.18 亿，同比下降 4.23%，扣非净利润 10.46 亿，同比增长 13.73%，EPS1.09 元，符合预期。

二季度单季实现营业收入 28.24 亿，同比下降 2.15%，归母净利润 4.64 亿，同比下降 14.47%，扣非净利润 4.85 亿，同比增长 11.64%。经营性现金流 14.26 亿，同比增长 111.34%

简评

销售端：精神类产品实现高增长，原料药业务保持靓丽

从各个细分业务看，①精神类产品主要包括哌罗匹隆、氟伏沙明等，销售收入达到 2.64 亿元，同比增长 36.3%；②公司持续走高端原料药路线，以高端抗生素+宠物药为特色，实现原料药结构转变，收入达到 17.29 亿元，同比增长 18.3%；③促性腺激素保持良好增长，亮丙瑞林持续带动板块增长，收入达到 13.44 亿元，同比增长 6.8%；④艾普拉唑注射剂执行新的医保价格，续约价格为 71 元（10mg/支），取消了原报销范围中“禁食医嘱或吞咽困难”的限制，使得适用性更广，上半年消化道板块收入达到 17.81 亿元，仅下滑 8.2%，下半年有望进一步放量，板块有望实现正增长；⑤受疫情影响，抗感染产品、中药制剂、IVD 产品的收入分别为 1.95 亿元、4.91 亿元、3.46 亿元，同比增速分别为 -0.25%、-19.6%、-11.4%。

重要财务指标

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,520	12,064	13,088	14,233	15,481
(+/-)YoY(%)	12.1%	14.7%	8.5%	8.8%	8.8%
净利润(百万元)	1,715	1,776	1,923	2,227	2,577
(+/-)YoY(%)	31.6%	3.5%	8.3%	15.8%	15.7%
全面摊薄 EPS(元)	1.83	1.90	2.06	2.38	2.76
毛利率(%)	65.1%	64.7%	64.8%	65.9%	66.9%
净资产收益率(%)	14.2%	13.7%	12.9%	13.0%	13.1%
P/E(倍)			16.42	14.18	12.26

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 执证编号:S1440517050001

SFC 中央编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 执证编号:S1440520030001

SFC 中央编号:BPW879

阳明春

yangmingchun@csc.com.cn

18813185227

SAC 执证编号:S1440521070004

发布日期：2022 年 08 月 10 日

当前股价：31.81 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-9.40/-6.16	-4.62/-12.81	-23.00/-16.90
12 月最高/最低价(元)			43.11/30.61
总股本(万股)			93,499.80
流通 A 股(万股)			60,530.56
总市值(亿元)			259.69
流通市值(亿元)			192.55
近 3 月日均成交量(万)			743.40
主要股东			
香港中央结算(代理人)有限公司			33.11%

股价表现



证券研究报告

研发端：创新是主旋律，加速特色产品开发

公司持续加大研发投入，上半年研发费用达到 5.55 亿元，同比增长 9.40%，研发费用率达到 8.80%。

微球等高壁垒复杂制剂是公司特色管线，积极巩固龙头地位，加强新品开发：注射用醋酸曲普瑞林微球（1 个月缓释）处于上市许可审评阶段；注射用阿立哌唑微球（1 个月缓释）完成 I 期多次给药临床试验入组；注射用醋酸奥曲肽微球（1 个月缓释）和注射用醋酸亮丙瑞林微球（3 个月缓释）均已开展 BE 预试验。

推进 V-01 海内外申报，布局二价新冠疫苗：公司分别于 2022 年 2 月及 2022 年 5 月完成序贯免疫、基础免疫 III 期临床主分析报告及申报资料递交 CDE，同时积极推进了国内 EUA 申请。在海外注册方面，菲律宾、印度尼西亚及马来西亚的 EUA 资料已完成递交，巴基斯坦原液出口注册资料已完成递交；积极与 WHO 沟通 V-01 的 EUL 申请事宜。此外，丽珠生物开发了多种变异株疫苗及相关二价苗，开展了相关的加强免疫/序贯免疫的动物和临床试验相关研究。

重视生物肿瘤药，专注差异化：托珠单抗注射液（IL-6R）已递交上市申报；IL-17A/F 单抗正在进行 II 期临床受试者入组；同时，丽珠生物还在双特异性抗体、细胞治疗等领域进行研发探索。

盈利预测与投资评级

我们认为公司精神类产品、亮丙瑞林等将持续高增长，艾普拉唑在医保下有望实现加速放量，化学制剂板块将迎来恢复性增长，此外重组人绒毛膜促性腺激素于 2021 年成功获批上市，整体业绩有望保持稳定增长；同时，我们看好公司加大研发投入，积极引入人才，中长期激励方式明确，有望长期良性发展；预计公司 2022-2024 年实现归母净利润分别为 19.23 亿元、22.27 亿元和 25.77 亿元，对应增速分别为 8.3%、15.8% 和 15.7%，对应 PE 估值分别为 16.4X、14.2X、12.3X，维持“买入”评级。

风险提示

创新药研发、审评进度或不及预期；疫苗等研发费用较高，新冠疫情进展超出预期；子公司业绩不及预期；一致性评价进展不及预期；医保控费压力趋严。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

袁清慧

中信建投证券制药及生物科技组首席分析师，中山大学本科，佐治亚州立大学硕士。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技产业研究，擅长创新药及其产业链分析，深度跟踪全球及中国新药研发、商业化趋势。

阳明春

北京大学药学院本科，药事管理硕士。2019 年加入中信建投研究发展部，主要负责医药外包、创新药、药辅、互联网医疗及医药政策等板块，研究系统、踏实，紧密追踪热点时事。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
弱于大市		相对跌幅 10% 以上	

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务
 中心 B 座 22 层
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk