

丽珠集团 (000513)

2024 年中报点评: 促性、精神、诊断试剂板块业绩亮眼, 整体业绩稳健

买入 (维持)

2024 年 08 月 23 日

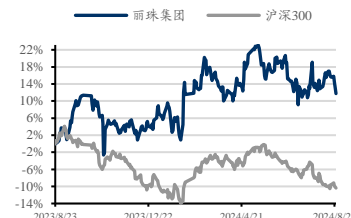
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	12630	12430	13143	13967	14828
同比 (%)	4.69	(1.58)	5.74	6.27	6.17
归母净利润 (百万元)	1909	1954	2192	2503	2833
同比 (%)	7.53	2.32	12.20	14.18	13.18
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.06	2.11	2.37	2.70	3.06
P/E (现价&最新摊薄)	17.34	16.95	15.10	13.23	11.69

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年半年度业绩公告, 2024H1 实现营收 62.82 亿元 (-6.1%, 括号内为同比增速, 下同), 归母净利润 11.71 亿元 (+3.21%), 扣非归母净利润 11.55 亿元 (+5.65%)。2024Q2 单季度实现营收 30.40 亿元 (-7.2%), 归母净利润 5.63 亿元 (+1.9%), 扣非归母净利润 5.65 亿元 (+7.9%)。
- **促性、精神、诊断试剂板块抓住市场需求增速亮眼, 整体业绩符合预期:** 根据 24H1 公告, 分板块来看, 化学制剂板块营收 32.24 亿元 (-7.4%), 其中, ①促性激素领域 15.49 亿元 (+12.5%), 去年基数较低, 今年需求较好, 亮丙瑞林联盟集采后扩大覆盖面, 新上市品种曲普瑞林微球进入国家医保放量, 24H2 有望迎来曲普瑞林子宫内腺异位症获批; ②精神领域 2.97 亿元 (+6.7%), 新上市品种布南色林、喹硫平等带来销售增量; ③消化道领域 13.01 亿元 (-20.0%), 主要系艾普拉唑针剂受到国谈医保降价、以及 PPI 类药物整体监控等行业政策影响, 后续将聚焦三级及重点二级医院终端, 推进空白医院的覆盖及新适应症的科室开发。④诊断试剂及设备板块 3.94 亿元 (+32.3%), 公司抓住流感及呼吸类产品放量机会。⑤原料药及中间体板块 17.61 亿元 (-1.2%), 利润端仍有增长。⑥中药制剂板块 7.45 亿元 (-21.9%), 主要系 23H1 新冠基数较高, 后续推进 8 款在研中药新药, 包括一款 3 类新药有望于 24H2 递交 NDA。⑦生物制品板块 0.88 亿元, 我们看好该板块未来新品上市及 BD 落地带来增量。
- **看好高端制剂及生物药管线加速兑现, 增量产品贡献销售峰值 65 亿元:** 促性领域: ①曲普瑞林微球 (已上市) 和 ②戈舍瑞林缓释植入剂 (I 期临床, 2027E 上市), 2023 年市场分别对应 15 亿和 38 亿元, 仍以进口产品占 90% 多市场份额, 公司有望快速替代 30% 的进口市场, 销售峰值 5 亿和 11 亿元。③精神领域: 阿立哌唑微球报产已受理, 借助公司原有精神科渠道, 长效剂型符合临床亟需且精神科竞争相对蓝海, 我们预计阿立哌唑销售峰值约 9 亿元。④生物制品: 司美格鲁肽糖尿病适应症预计已经报产, 减重适应症 24m2 取得 III 期临床批件, 对应糖尿病和减重的双市场空间超千亿元, 我们预测销售峰值 20 亿元。⑤IL-17A/F 双靶点单抗 (III 期临床, 2027E 上市), 银屑病+强直炎市场约 570+560 万人, 预期为国内首款 IL-17 双靶点单抗, 疗效突出, 我们预测销售峰值 15 亿元。⑥IL-6R 托珠单抗 (已获批), 用于约 420 万中重度类风湿关节炎患者, 我们预测销售峰值 5 亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 业绩符合预期, 我们维持盈利预测, 预计公司 2024-2026 年营收 131.4/139.7/148.3 亿元; 净利润 21.9/25.0/28.3 亿元, 对应当前股价 PE 分别为 15/13/12x。考虑公司估值处于低位, 且长期看好公司创新属性新品落地将带来较快业绩增速+复杂制剂及独家专利产品壁垒较高+高股息+稳健且多元化的主营业务确定性强, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品降价、新药研发、原材料价格波动、医药政策不确定性。

市场数据

收盘价(元)	35.74
一年最低/最高价	31.72/41.47
市净率(倍)	2.38
流通 A 股市值(百万元)	21,425.34
总市值(百万元)	33,108.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.03
资产负债率(% ,LF)	42.89
总股本(百万股)	926.38
流通 A 股(百万股)	599.48

相关研究

- 《丽珠集团(000513): 2024 年一季报点评: 促性领域及诊断试剂板块业绩亮眼, 整体盈利稳健》
2024-04-26
- 《丽珠集团(000513): 2023 年度报告点评: 收入利润维持平稳, 原料药及中药板块业绩突出》
2024-03-29

丽珠集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	17,266	20,529	23,630	26,855	营业总收入	12,430	13,143	13,967	14,828
货币资金及交易性金融资产	11,408	14,196	16,808	19,741	营业成本(含金融类)	4,465	4,913	5,130	5,427
经营性应收款项	3,714	4,091	4,406	4,574	税金及附加	152	158	168	178
存货	2,061	2,147	2,320	2,443	销售费用	3,598	3,811	4,049	4,225
合同资产	0	0	0	0	管理费用	654	657	663	667
其他流动资产	84	96	96	96	研发费用	1,335	1,314	1,313	1,327
非流动资产	7,779	8,382	8,619	8,822	财务费用	(272)	(170)	(211)	(251)
长期股权投资	1,031	1,031	1,031	1,031	加:其他收益	205	199	196	200
固定资产及使用权资产	4,315	4,535	4,709	4,844	投资净收益	62	65	57	61
在建工程	289	289	269	249	公允价值变动	(26)	0	0	0
无形资产	426	476	526	576	减值损失	(323)	4	3	2
商誉	125	132	142	155	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	181	200	224	249	营业利润	2,415	2,727	3,111	3,518
其他非流动资产	1,411	1,717	1,717	1,717	营业外净收支	(32)	(21)	(21)	(21)
资产总计	25,045	28,911	32,249	35,677	利润总额	2,383	2,706	3,090	3,497
流动负债	8,087	9,430	9,800	10,223	减:所得税	485	514	587	665
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,520	3,429	3,403	3,508	净利润	1,898	2,192	2,503	2,833
经营性应付款项	1,658	1,991	2,042	2,125	减:少数股东损益	(56)	0	0	0
合同负债	138	188	202	197	归属母公司净利润	1,954	2,192	2,503	2,833
其他流动负债	3,771	3,821	4,154	4,393	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.11	2.37	2.70	3.06
非流动负债	2,191	2,588	3,054	3,227	EBIT	2,108	2,536	2,879	3,246
长期借款	1,613	2,030	2,495	2,668	EBITDA	2,996	3,128	3,469	3,879
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.08	62.62	63.27	63.40
租赁负债	9	9	10	9	归母净利率(%)	15.72	16.68	17.92	19.11
其他非流动负债	569	549	549	549	收入增长率(%)	(1.58)	5.74	6.27	6.17
负债合计	10,278	12,018	12,854	13,449	归母净利润增长率(%)	2.32	12.20	14.18	13.18
归属母公司股东权益	14,042	16,168	18,671	21,504					
少数股东权益	724	724	724	724					
所有者权益合计	14,767	16,892	19,395	22,228					
负债和股东权益	25,045	28,911	32,249	35,677					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,249	2,665	2,962	3,449	每股净资产(元)	15.20	17.45	20.15	23.21
投资活动现金流	(708)	(1,143)	(761)	(782)	最新发行在外股份(百万股)	926	926	926	926
筹资活动现金流	(1,657)	1,244	439	278	ROIC(%)	8.96	9.96	9.78	9.79
现金净增加额	904	2,769	2,640	2,945	ROE-摊薄(%)	13.91	13.56	13.41	13.17
折旧和摊销	888	591	590	633	资产负债率(%)	41.04	41.57	39.86	37.70
资本开支	(806)	(903)	(822)	(830)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.95	15.10	13.23	11.69
营运资本变动	93	(41)	(92)	26	P/B(现价)	2.35	2.05	1.77	1.54

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>