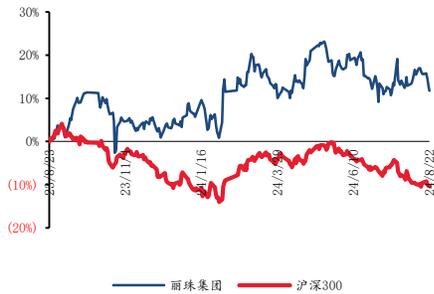


医药

丽珠集团：2024H1 业绩符合预期，降本增效成效明显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 9.26/5.99
总市值/流通(亿元) 329.25/213.11
12个月内最高/最低价(元) 41.47/31.72

相关研究报告

<<丽珠集团点评报告：化药板块短期受外部影响，看好新品上市后推动长期发展>>-2024-04-02

<<创新转型逐步兑现，潜在大单品助力成长>>-2024-03-10

<<业绩符合预期，化学制剂保持高速增长>>-2021-08-25

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

证券分析师：张懿

电话：021-58502206

E-MAIL: zhangyi@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100002

事件：2024年8月22日晚，公司发布2024年半年度报告：公司实现营业收入62.82亿元，同比下降6.09%；归母净利润11.71亿元，同比增长3.21%；扣非归母净利润11.55亿元，同比增长5.65%。基本每股收益1.27元，同比增长4.10%。

其中，2024年第二季度，公司实现营业收入30.40亿元，同比下降7.24%；归母净利润为5.63亿元，同比增长1.90%，扣非归母净利润为5.65亿元，同比增长7.91%。

行业监管和准入政策趋严，化学制剂放量趋缓

受行业监管和准入政策趋严影响，近年获批新品放量趋缓，叠加艾普拉唑针剂降价影响，化学制剂业务有所下滑，2024年上半年实现营业收入32.24亿元，同比下降7.37%，毛利率较去年同期提升2.27pct至81.15%，营收占比较去年同期下降0.70pct至51.32%。

其中，消化道产品实现营业收入13.01亿元，同比下降19.96%，营收占比较去年同期下降3.58pct至20.71%；促性激素产品实现营业收入15.49亿元，同比增长12.51%，营收占比较去年同期提升4.07pct至24.65%；精神产品实现营业收入2.97亿元，同比增长6.68%，营收占比较去年同期提升0.57pct至4.72%；受部分产品集采降价影响，抗感染及其他产品实现营业收入0.78亿元，同比下降61.23%，营收占比较去年同期下降1.76pct至1.24%。

降本增效成效明显，利润端保持个位数增长

2024年上半年度，公司毛利率同比提升1.87pct至65.96%；销售费用17.40亿元，受行业反腐对学术推广活动的影响，销售费用率同比降低1.72pct至27.69%；管理费用3.31亿元，管理费用率同比增加0.62pct至5.27%；研发费用4.91亿元，研发费用率同比降低1.32pct至7.81%；财务费用率同比降低0.62pct至-1.24%；综合影响下，公司净利率同比增加4.01pct至21.56%。

其中，2024年第二季度销售毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、销售净利率分别为67.33%、28.41%、4.55%、8.31%、-0.76%、21.01%，分别变动+2.18pct、-2.18pct、-0.37pct、-0.83pct、+0.24pct、+3.91pct。

盈利预测及投资评级：预计2025年之后多款潜在大单品陆续获批上市，公司将步入“创新药+高壁垒复杂制剂”战略转型后的快速发展阶段。我们预计，2024-2026年公司营业收入分别为125.73亿元/132.02亿元/140.34亿元，同比增速分别为1.15%/5.00%/6.30%；归母净利润分别为21.54亿元/24.07亿元/27.14亿元，同比增速分别为10.27%/11.71%/12.78%；EPS分别为2.33元/2.60元/2.93元，当前股价对应2024-2026年PE为15倍/14倍/12倍，维持“买入”评级。

风险提示：制剂产品降价风险，在研产品获批不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	12,430	12,573	13,202	14,034
营业收入增长率(%)	-1.58%	1.15%	5.00%	6.30%
归母净利（百万元）	1,954	2,154	2,407	2,714
净利润增长率(%)	2.32%	10.27%	11.71%	12.78%
摊薄每股收益（元）	2.10	2.33	2.60	2.93
市盈率（PE）	16.67	15.37	13.76	12.20

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)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,411	11,326	13,505	15,744	18,345
应收和预付款项	4,241	3,714	3,907	4,102	4,330
存货	2,045	2,061	2,004	2,098	2,210
其他流动资产	289	165	138	108	95
流动资产合计	16,987	17,266	19,554	22,052	24,980
长期股权投资	1,056	1,031	1,012	991	970
投资性房地产	0	11	7	4	1
固定资产	3,968	4,294	4,467	4,599	4,693
在建工程	602	289	139	59	29
无形资产开发支出	826	714	769	794	797
长期待摊费用	148	181	196	211	221
其他非流动资产	18,268	18,524	21,013	23,325	26,168
资产总计	24,868	25,045	27,604	29,983	32,878
短期借款	1,622	1,860	1,921	1,960	2,040
应付和预收款项	1,862	1,658	1,769	1,806	1,898
长期借款	1,974	1,613	1,213	913	713
其他负债	4,473	5,147	5,785	5,963	6,167
负债合计	9,932	10,278	10,687	10,642	10,818
股本	936	924	926	926	926
资本公积	1,627	1,322	1,356	1,356	1,356
留存收益	11,182	11,653	13,810	16,217	18,931
归母公司股东权益	13,876	14,042	16,130	18,537	21,251
少数股东权益	1,060	724	787	805	810
股东权益合计	14,936	14,767	16,917	19,341	22,061
负债和股东权益	24,868	25,045	27,604	29,983	32,878

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,773	3,249	2,894	3,264	3,589
投资性现金流	-1,230	-708	-982	-657	-769
融资性现金流	-720	-1,657	265	-368	-220
现金增加额	947	904	2,180	2,239	2,600

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12,630	12,430	12,573	13,202	14,034
营业成本	4,461	4,465	4,466	4,614	4,871
营业税金及附加	146	152	149	157	168
销售费用	3,887	3,598	3,520	3,697	3,845
管理费用	657	654	729	772	814
财务费用	-269	-272	-80	-130	-177
资产减值损失	-117	-310	-46	-27	-8
投资收益	44	62	49	54	54
公允价值变动	-75	-26	-5	-2	0
营业利润	2,351	2,415	2,709	2,983	3,343
其他非经营损益	-20	-32	-15	-14	-8
利润总额	2,331	2,383	2,694	2,969	3,335
所得税	375	485	477	544	616
净利润	1,956	1,898	2,217	2,425	2,719
少数股东损益	46	-56	62	18	5
归母股东净利润	1,909	1,954	2,154	2,407	2,714

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	64.68%	64.08%	64.48%	65.05%	65.29%
销售净利率	15.12%	15.72%	17.13%	18.23%	19.34%
销售收入增长率	4.69%	-1.58%	1.15%	5.00%	6.30%
EBIT 增长率	-0.53%	-0.19%	24.00%	8.59%	11.27%
净利润增长率	7.53%	2.32%	10.27%	11.71%	12.78%
ROE	13.76%	13.91%	13.36%	12.98%	12.77%
ROA	7.68%	7.80%	7.80%	8.03%	8.25%
ROIC	9.55%	8.88%	9.99%	9.79%	9.80%
EPS(X)	2.04	2.10	2.33	2.60	2.93
PE(X)	15.92	16.67	15.37	13.76	12.20
PB(X)	2.19	2.30	2.05	1.79	1.56
PS(X)	2.41	2.60	2.63	2.51	2.36
EV/EBITDA(X)	8.43	8.40	7.21	5.95	4.74

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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分析人员的个人观点。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。