

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	35.16
总股本/流通股本(亿股)	9.26 / 6.00
总市值/流通市值(亿元)	326 / 211
52周内最高/最低价	40.84 / 32.29
资产负债率(%)	41.0%
市盈率	16.74
第一大股东	香港中央结算(代理人)有限公司

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com
分析师:陈成
SAC 登记编号:S1340524020001
Email:chencheng@cnpsec.com

丽珠集团(000513)

利润平稳增长，BD 加速创新转型

● 利润端稳健向好，业绩符合预期

公司发布 2024 年半年报：2024H1 实现营业收入 62.82 亿元（-6.09%），归母净利润 11.71 亿元（+3.21%），扣非净利润 11.55 亿元（+5.65%），经营现金流净额 15.3 亿元（+24.67%）。对应 2024Q2 营业收入 30.4 亿元（-7.24%），归母净利润 5.63 亿元（+1.90%），扣非净利润 5.65 亿元（+7.91%）。收入端小幅下降，利润端平稳增长，业务整体稳健向好。

● 收入增速短期放缓，产品管线储备丰富

分业务板块来看：1) 化学制剂实现收入 32.24 亿元（-7.37%）：其中消化道 13.01 亿元（-19.96%），主要受到核心产品艾普拉唑因谈降价影响，全年来看艾普拉唑有望以价换量，维持稳定销售体量；促性激素 15.49 亿元（+12.51%），亮丙瑞林微球维持稳定增长，曲普瑞林子宫内膜异位适应症上市后有望加速放量；精神 2.97 亿元（+6.68%），重磅产品阿立哌唑微球已报产；2) 中药制剂实现收入 7.45 亿元（-21.89%），核心产品抗病毒颗粒在去年同期高基数下销售同比下降，参芪扶正在医保癌种限制取消下实现稳健增长，同时由于参芪扶正收入占比提升，带动中药板块毛利率提升了 7.08pct 达到 75.57%；3) 原料药实现收入 17.61 亿元（-1.16%），收入端基本持平，高端品种逐步提升下有望维持较高盈利能力。4) 生物制品实现收入 0.88 亿元（-22.80%），重组人促卵泡素、司美格鲁肽、IL-17A/F 均处于临床三期/报产阶段。5) 诊断试剂实现收入 3.94 亿元（+32.33%）。

● 销售费用率下降，现金流充沛，BD 进程加速

2024H1 毛利率为 65.96%（+1.87pct），净利率为 18.64%（+1.68pct），盈利能力较为稳定。销售费用率为 27.69%（-1.72pct），随着自营队伍的扩大和营销结构的优化，公司销售费用率有望持续下降；管理费用率为 5.27%（+0.62pct）；研发费用率为 7.81%（-1.32pct），财务费用率为 -1.24%（-0.62pct）。截至 2024 年中，公司货币资金共计 115 亿元。2024 上半年，公司先后引进抗感染领域 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。公司坚持自研与 BD 双轨发展，积极引进临床后期创新品种，加速创新转型。

● 盈利预测与投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 21.9/25.0/28.3 亿元，对应 EPS 分别为 2.37/2.70/3.06 元，当前股价对应 PE 分别为 14.86/13.03/11.50 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

医药行业政策风险；行业竞争加剧风险；产品临床及上市进程不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12430	12611	13710	15059
增长率(%)	-1.58	1.45	8.72	9.84
EBITDA(百万元)	2996.08	3249.17	3582.69	3951.35
归属母公司净利润(百万元)	1953.65	2191.26	2498.95	2831.35
增长率(%)	2.32	12.16	14.04	13.30
EPS(元/股)	2.11	2.37	2.70	3.06
市盈率(P/E)	16.67	14.86	13.03	11.50
市净率(P/B)	2.32	2.22	2.11	2.00
EV/EBITDA	8.40	7.68	6.70	5.83

资料来源：公司公告，中邮证券研究所（数据为2024年8月26日收盘价）

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	12430	12611	13710	15059	营业收入	-1.6%	1.5%	8.7%	9.8%
营业成本	4465	4454	4782	5193	营业利润	2.7%	17.2%	14.2%	13.4%
税金及附加	152	155	167	184	归属于母公司净利润	2.3%	12.2%	14.0%	13.3%
销售费用	3598	3531	3770	4096	获利能力				
管理费用	654	660	665	678	毛利率	64.1%	64.7%	65.1%	65.5%
研发费用	1335	1261	1481	1702	净利率	15.7%	17.4%	18.2%	18.8%
财务费用	-272	-225	-265	-298	ROE	13.9%	14.9%	16.2%	17.4%
资产减值损失	-310	-150	-90	-70	ROIC	8.9%	10.3%	11.6%	12.9%
营业利润	2415	2830	3233	3666	偿债能力				
营业外收入	5	5	6	7	资产负债率	41.0%	40.7%	39.2%	37.8%
营业外支出	37	40	45	50	流动比率	2.14	2.08	2.12	2.16
利润总额	2383	2795	3194	3623	营运能力				
所得税	485	559	639	725	应收账款周转率	5.49	5.85	6.04	6.20
净利润	1898	2236	2555	2898	存货周转率	6.05	6.38	7.13	7.49
归母净利润	1954	2191	2499	2831	总资产周转率	0.50	0.49	0.52	0.55
每股收益(元)	2.11	2.37	2.70	3.06	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.11	2.37	2.70	3.06
货币资金	11326	12118	12549	12920	每股净资产	15.16	15.83	16.69	17.59
交易性金融资产	82	72	62	52	估值比率				
应收票据及应收账款	3575	3668	3940	4275	PE	16.67	14.86	13.03	11.50
预付款项	139	156	167	182	PB	2.32	2.22	2.11	2.00
存货	2061	1892	1952	2070	现金流量表				
流动资产合计	17266	18032	18819	19663	净利润	1898	2236	2555	2898
固定资产	4294	4420	4471	4449	折旧和摊销	888	679	654	627
在建工程	289	189	139	119	营运资本变动	93	-157	-34	-26
无形资产	426	326	296	326	其他	371	217	168	127
非流动资产合计	7779	8006	7977	7970	经营活动现金流净额	3249	2975	3343	3626
资产总计	25045	26038	26796	27633	资本开支	-806	-662	-668	-661
短期借款	1860	1660	1410	1110	其他	98	-184	84	85
应付票据及应付账款	1658	1658	1793	1962	投资活动现金流净额	-708	-845	-584	-576
其他流动负债	4569	5363	5660	6031	股权融资	77	-62	0	0
流动负债合计	8087	8681	8864	9102	债务融资	532	357	-530	-600
其他	2191	1921	1641	1341	其他	-2265	-1635	-1798	-2078
非流动负债合计	2191	1921	1641	1341	筹资活动现金流净额	-1657	-1341	-2328	-2678
负债合计	10278	10602	10505	10443	现金及现金等价物净增加额	904	792	431	371
股本	924	926	926	926					
资本公积金	1322	1356	1356	1356					
未分配利润	10908	11274	11698	12104					
少数股东权益	724	769	825	892					
其他	888	1111	1486	1911					
所有者权益合计	14767	15436	16291	17189					
负债和所有者权益总计	25045	26038	26796	27633					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048