

吉贝尔 (688566)

2024 半年报点评：尼群洛尔片实现高增长，二季度利润增长表现亮眼

买入 (维持)

2024 年 09 月 02 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	654.73	860.93	1,004.01	1,230.21	1,492.72
同比 (%)	28.46	31.49	16.62	22.53	21.34
归母净利润 (百万元)	154.67	219.09	269.66	336.15	423.70
同比 (%)	34.61	41.65	23.08	24.66	26.04
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.79	1.11	1.37	1.71	2.16
P/E (现价&最新摊薄)	25.58	18.06	14.67	11.77	9.34

投资要点

- **事件：**2024 上半年，公司实现营业总收入 4.34 亿元 (+3.55%，表示同比增速，下同)，归母净利润 1.22 亿元 (+26.74%)，扣非归母净利润 1.19 亿元 (+26.31%)。2024Q2 季度，公司实现营业总收入 2.39 亿元 (-5.54%)，归母净利润 0.69 亿元 (+19.30%)，扣非归母净利润 0.68 亿元 (+19.04%)。二季度收入增长符合预期，利润增速超预期。
- **上半年尼群洛尔片保持高增长，利可君片略降。**2024H1，公司收入同比增长 3.55%。分产品来看，尼群洛尔片由于仍在市场导入期，我们估算其收入占比小、但同比实现高速增长；利可君片由于存在疫情后较高基数，我们估算其收入总体稳健。尼群洛尔片针对于高血压伴高心率的患者治疗效果显著，且剂量低、安全性高、患者粘性高，在细分市场渗透率低、市场空间广阔，我们认为经过学术推广与公司销售优化后，有望保持销售收入高增长。利可君片上半年增长放缓，主要由于 2023Q2 季度高基数影响，基于公司在空白市场的开发及肿瘤等更多科室的开拓，我们预计利可君片未来仍将恢复较快增长。
- **销售/研发费用率下降，利润率显著提升。**2024H1，公司销售毛利率 89.65% (+0.74pp)，销售净利率 28.10% (+5.16pp)，实现了毛利率、净利率同步提升。费用率方面，2024H1，公司销售费用率 45.39% (-2.42pp)，销售费用率下降主要由于上半年推广活动有所减少；长期来看，随着销售规模增长及销售改革优化，公司销售费用率仍有进一步下降空间。2024H1 研发费用率 4.01% (-2.82pp)，研发费用率下降主要由于新药进入临床三期阶段，部分研发费用资本化。2024H1 管理费用率 6.64% (+0.01pp)，基本稳定。
- **盈利预测与投资评级：**维持预计 2024-2025 年公司归母净利润分别为 2.70/3.36 亿元，预计 2026 年公司归母净利润为 4.24 亿元，对应当前市值的 PE 分别分别为 15/12/9 倍。考虑到公司尼群洛尔片高速增长、潜在空间大，且公司销售费用率仍然下降空间，公司利润业绩有望持续快速增长。维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品研发失败的风险，产品推广不及预期的风险，药品集采政策风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.13
一年最低/最高价	17.49/33.48
市净率(倍)	1.82
流通 A 股市值(百万元)	3,806.26
总市值(百万元)	3,956.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.04
资产负债率(%LF)	12.25
总股本(百万股)	196.53
流通 A 股(百万股)	189.08

相关研究

《吉贝尔(688566)：2023 年业绩快报点评：业绩符合预期，两大品种如期放量增长》

2024-02-27

《吉贝尔(688566)：小而美的创新药企，销售改革激发活力》

2023-05-03

吉贝尔三大财务预测表

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	1,131	1,501	1,847	2,286	营业总收入	861	1,004	1,230	1,493
货币资金及交易性金融资产	730	1,075	1,387	1,796	营业成本(含金融类)	95	100	115	130
经营性应收款项	371	393	420	444	税金及附加	10	13	17	21
存货	30	32	39	46	销售费用	402	464	568	682
合同资产	0	0	0	0	管理费用	58	73	89	108
其他流动资产	0	1	1	1	研发费用	56	65	80	97
非流动资产	1,079	1,146	1,176	1,203	财务费用	(12)	(10)	(11)	(14)
长期股权投资	126	126	126	126	加:其他收益	9	5	6	7
固定资产及使用权资产	78	140	185	215	投资净收益	(2)	2	2	3
在建工程	755	726	712	710	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	58	57	55	54	减值损失	(9)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	0	0	0	营业利润	249	306	381	479
其他非流动资产	61	97	97	97	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	0
资产总计	2,210	2,648	3,022	3,489	利润总额	247	304	379	479
流动负债	210	237	277	320	减:所得税	29	35	44	56
短期借款及一年内到期的非流动负债	10	10	10	10	净利润	219	269	335	424
经营性应付款项	91	128	143	159	减:少数股东损益	0	(1)	(1)	0
合同负债	2	2	2	3	归属母公司净利润	219	270	336	424
其他流动负债	107	97	121	148	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.11	1.37	1.71	2.16
非流动负债	89	89	89	89	EBIT	239	294	368	465
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	252	314	391	490
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	88.95	90.02	90.67	91.27
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	25.45	26.86	27.32	28.38
其他非流动负债	89	89	89	89	收入增长率(%)	31.49	16.62	22.53	21.34
负债合计	299	326	365	409	归母净利润增长率(%)	41.65	23.08	24.66	26.04
归属母公司股东权益	1,905	2,317	2,653	3,077					
少数股东权益	6	5	4	4					
所有者权益合计	1,910	2,322	2,657	3,081					
负债和股东权益	2,210	2,648	3,022	3,489					

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	160	290	364	459	每股净资产(元)	10.07	11.79	13.50	15.66
投资活动现金流	(364)	(87)	(52)	(49)	最新发行在外股份(百万股)	197	197	197	197
筹资活动现金流	(1)	142	0	0	ROIC(%)	11.70	12.22	13.02	14.29
现金净增加额	(206)	345	312	409	ROE-摊薄(%)	11.50	11.64	12.67	13.77
折旧和摊销	12	20	23	25	资产负债率(%)	13.54	12.31	12.09	11.71
资本开支	(357)	(72)	(54)	(52)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.06	14.67	11.77	9.34
营运资本变动	(81)	2	6	13	P/B(现价)	2.00	1.71	1.49	1.29

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>