

2023年08月24日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

丽珠集团（000513）：二季度业绩企稳回升，研发管线获积极进展

——公司简评报告

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

陈成 S0630522080001

chencheng@longone.com.cn

数据日期	2023/08/24
收盘价	33.40
总股本(万股)	93,555
流通A股/B股(万股)	60,586/0
资产负债率(%)	44.61%
市净率(倍)	2.19
净资产收益率(加权)	7.89
12个月内最高/最低价	40.67/28.88

**相关研究**

《公司简评：丽珠集团（000513）：各项业务稳步发展，业绩表现良好》
2023.03.31

《公司点评报告：丽珠集团（000513）-业绩平稳，研发可期》
2022.08.11

投资要点

- 二季度业绩恢复良好增长态势。**公司2023上半年实现营业收入66.90亿元（+6.15%）、归母净利润11.35亿元（+11.50%）、扣非归母净利润10.94亿元（+4.52）。其中Q2单季度实现营业收入32.77亿元（+16.06%）、归母净利润5.53亿元（+19.04%）。公司一季度业绩受疫情影响短期放缓，随着医院诊疗服务的逐月企稳回升，公司二季度业绩恢复良好增长。
- 化学制剂板块逐渐企稳。**2023H1化学制剂板块实现收入34.80亿元（-2.42%）。1）消化道领域实现收入16.25亿元（-7.75%），艾普拉唑针剂新适应症（预防重症患者应激性溃疡出血）获批上市，有望逐步贡献业绩增量。报告期内公司引进P-CAB，进一步加强消化道领域产品布局。2）促性激素领域实现收入13.76亿元（+2.71%），微球类产品竞争格局良好，辅助生殖领域产品种类丰富，曲普瑞林微球（1个月缓释）获批上市，黄体酮注射液已投产。3）精神领域实现收入2.78亿元（+5.31%），布南色林获批上市，鲁拉西酮已投产，产品种类不断丰富。4）抗感染领域实现收入1.99亿元（+2.11%），注射用伏立康唑获批上市。整体来看，随着医院就诊量的恢复，化学制剂板块全年有望恢复良好增长。
- 中药板块增速靓丽，原料药和生物制品板块平稳增长。**报告期内，中药制剂板块实现收入9.54亿元（+94.42%），上半年受新冠和流感等因素的影响，公司核心品种抗病毒颗粒和参芪扶正注射液市场需求旺盛，实现快速放量。报告期内，原料药及中间体板块实现收入17.82亿元（+3.03%），抗生素系列产品实现良好增长；报告期末公司共有33个原料药及中间体产品在63个海外国家/地区完成了135个国际注册项目，49个原料药及中间体产品在国内完成了58个注册项目。报告期内，生物制品板块实现收入1.13亿元（+5.93%），托珠单抗成功上市并新增适应症。
- 研发持续投入，多个项目取得积极进展。**2023H1公司研发费用6.11亿元（+10.15%），在研管线快速推进。曲普瑞林微球（1个月缓释）子宫内膜异位症完成Ⅲ期临床，准备报产；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及临床数据分析，并已完成与CDE沟通交流，准备报产；司美格鲁肽注射液Ⅲ期临床试验完成入组；重组抗人IL-17A/F人源化单克隆抗体和重组人促卵泡激素已开展Ⅲ期临床试验。
- 投资建议：**我们预测公司2023-2025年归属于母公司净利润分别为22.68亿元、26.69亿元和31.11亿元，对应EPS分别为2.42元、2.85元和3.33元，当前股价对应PE分别为13.78/11.71/10.04倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**药品降价风险；研发进度不及预期风险；市场竞争风险。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	10,520	12,064	12,630	15,026	17,392	19,364
增长率（%）	12.1%	14.7%	4.7%	19.0%	15.7%	11.3%
归母净利润（百万元）	1,715	1,776	1,909	2,268	2,669	3,111
增长率（%）	16.3%	14.7%	15.1%	15.1%	15.3%	16.1%
EPS（元/股）	1.83	1.90	2.04	2.42	2.85	3.33
市盈率（P/E）	18.22	17.60	16.37	13.78	11.71	10.04
市净率（P/B）	2.58	2.40	2.25	2.13	1.80	1.53

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 8 月 24 日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,630	15,026	17,392	19,364
%同比增速	5%	19%	16%	11%
营业成本	4,461	5,332	6,181	6,898
毛利	8,168	9,694	11,211	12,466
%营业收入	65%	65%	64%	64%
税金及附加	146	165	191	213
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	3,887	4,658	5,478	6,041
%营业收入	31%	31%	32%	31%
管理费用	657	796	957	1,084
%营业收入	5%	5%	6%	6%
研发费用	1,427	1,653	1,878	2,033
%营业收入	11%	11%	11%	11%
财务费用	-269	-231	-319	-436
%营业收入	-2%	-2%	-2%	-2%
资产减值损失	-117	-115	-125	-135
信用减值损失	-6	-6	-7	-8
其他收益	183	150	261	290
投资收益	44	60	70	77
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-75	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	2,351	2,742	3,224	3,755
%营业收入	19%	18%	19%	19%
营业外收支	-20	-20	-20	-20
利润总额	2,331	2,722	3,204	3,735
%营业收入	18%	18%	18%	19%
所得税费用	375	408	481	560
净利润	1,956	2,314	2,723	3,175
%营业收入	15%	15%	16%	16%
归属于母公司净利润	1,909	2,268	2,669	3,111
%同比增速	8%	19%	18%	17%
少数股东损益	46	46	54	63
EPS (元/股)	2.04	2.42	2.85	3.33

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	2.04	2.42	2.85	3.33
BVPS	14.83	15.72	18.57	21.89
PE	15.92	13.78	11.71	10.04
PEG	2.11	0.73	0.66	0.61
PB	2.19	2.13	1.80	1.53
EV/EBITDA	8.43	7.40	5.64	4.19
ROE	14%	15%	15%	15%
ROIC	10%	11%	11%	12%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,411	12,066	14,634	17,630
交易性金融资产	108	148	188	228
应收账款及应收票据	4,039	4,272	4,770	5,358
存货	2,045	2,087	2,240	2,369
预付账款	202	267	297	310
其他流动资产	181	217	255	291
流动资产合计	16,987	19,057	22,383	26,187
长期股权投资	1,056	1,156	1,256	1,356
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	3,968	3,726	3,562	3,470
无形资产	557	607	637	657
商誉	103	103	103	103
递延所得税资产	281	286	286	286
其他非流动资产	1,913	1,211	1,242	1,281
资产总计	24,865	26,146	29,469	33,340
短期借款	1,622	1,422	1,322	1,272
应付票据及应付账款	1,862	2,177	2,541	2,855
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	351	427	476	524
应交税费	256	301	348	387
其他流动负债	3,306	3,630	4,170	4,615
流动负债合计	7,397	7,956	8,857	9,653
长期借款	1,974	1,774	1,474	1,374
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	189	193	193	193
其他非流动负债	369	413	412	412
负债合计	9,929	10,337	10,936	11,633
归属于母公司的所有者权益	13,876	14,703	17,372	20,483
少数股东权益	1,060	1,107	1,161	1,224
股东权益	14,936	15,810	18,533	21,708
负债及股东权益	24,865	26,146	29,469	33,340

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	2,773	3,368	3,672	3,927
投资	-399	-140	-140	-140
资本性支出	-937	-345	-470	-570
其他	107	749	70	77
投资活动现金流净额	-1,230	264	-540	-633
债权融资	909	-406	-401	-150
股权融资	42	18	0	0
支付股利及利息	-1,591	-1,673	-164	-149
其他	-80	51	0	0
筹资活动现金流净额	-720	-2,009	-565	-299
现金净流量	947	1,655	2,567	2,996

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止 2023 年 8 月 24 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089