

2023年10月25日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

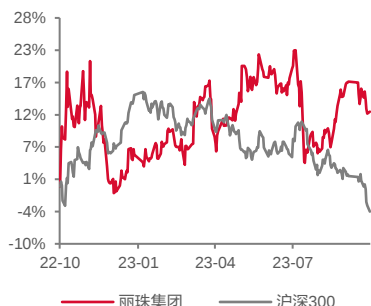
dyh@longone.com.cn

证券分析师

陈成 S0630522080001

chencheng@longone.com.cn

数据日期	2023/10/24
收盘价	34.76
总股本(万股)	93,555
流通A股/B股(万股)	60,586/0
资产负债率(%)	41.66%
市净率(倍)	2.25
净资产收益率(加权)	11.38
12个月内最高/最低价	40.67/32.04

**相关研究**

《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》2023.08.24

《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

《丽珠集团（000513）深度：创新发展，多元前进》2023.01.17

丽珠集团（000513）：Q3业绩小幅波动，多个项目稳步推进

——公司简评报告

投资要点

- **Q3业绩小幅波动。**公司2023前三季度实现营业收入96.55亿元，同比增长1.76%；实现归母净利润16.02亿元，同比增长6.29%；实现归母扣非净利润15.76亿元，同比增长4.41%。其中Q3单季度实现营业收入29.65亿元，同比下降6.93%；归母净利润4.67亿元，同比下降4.55%。受医药行业政策影响院内产品销售等，公司Q3单季度业绩短期下滑。
- **盈利能力稳步提升，期间费用控制良好。**2023年前三季度，公司销售毛利率为63.93%，同比下降1.58pct；销售净利率为16.82%，同比提升0.38pct；公司销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为29.15%、5.04%、-2.24%、10.21%，同比分别-1.44pct、-0.80pct、-0.44pct、-0.11pct。公司整体控费能力良好，盈利能力稳步提升。
- **制剂板块短期放缓，原料药板块平稳增长。**2023年前三季度化学制剂板块实现收入51.53亿元（-4.71%），占总收入比重达53.37%。分领域看，1）消化道领域实现收入22.79亿元（-12.93%），收入下滑主要受艾普拉唑片剂集采和医药行业政策等因素影响。我们预计，随着艾普拉唑新适应症的获批上市，医院覆盖率和销量的稳步提升，艾普拉唑系列未来仍将保持良好增长。2）促性激素领域实现收入21.88亿元（+4.94%），随着亮丙瑞林微球持续放量、曲普瑞林微球（1个月缓释）新适应症的上市，促性激素领域有望持续增长。3）精神领域实现收入4.30亿元（+7.60%），报告期内，注射用阿立哌唑微球（1个月缓释）上市获受理、引进PDE4抑制剂，精神类产品进一步丰富。报告期内，中药制剂板块实现收入12.47亿元，同比增长50.17%，Q3季度由于去年同期基数较大，增速下滑（Q3同比-13.81%），未来随着基层和级别以上医院的进一步开发，中药板块有望保持良好增长。报告期内，原料药及中间体板块实现收入25.87亿元（+3.55%），抗生素系列产品和高端宠物药实现良好增长。
- **研发持续投入，多个在研项目稳步推进。**2023年前三季度，公司研发费用9.86亿元（+0.72%），在研管线快速推进。曲普瑞林微球（1个月缓释）子宫内异症上市申请获受理；注射用阿立哌唑微球（1个月缓释）上市申请获受理；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人源化单克隆抗体银屑病III期完成首例给药；重组人促卵泡激素开展III期临床试验。BD方面，引进磷酸二酯酶4（PDE4）抑制剂和HHT120凝血酶抑制剂，扩充公司产品管线。
- **投资建议：**我们暂维持预测公司2023-2025年归属于母公司净利润分别为22.68亿元、26.41亿元和30.25亿元，对应EPS分别为2.42元、2.82元和3.23元，当前股价对应PE分别为14.34/12.31/10.75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	2,641	3,025
增长率（%）	16.3%	14.7%	15.1%	18.8%	16.5%	14.5%

EPS (元/股)	1.83	1.90	2.04	2.42	2.82	3.23
市盈率 (P/E)	18.22	17.60	16.37	14.34	12.31	10.75
市净率 (P/B)	2.58	2.40	2.25	2.23	2.04	1.84

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 10 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	12630	15026	17392	19364
%同比增速	5%	19%	16%	11%
营业成本	4461	5332	6181	6898
毛利	8168	9694	11211	12466
%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	3887	4658	5478	6041
%营业收入	31%	31%	32%	31%
管理费用	657	796	957	1084
%营业收入	5%	5%	6%	6%
研发费用	1427	1653	1878	2033
%营业收入	11%	11%	11%	11%
财务费用	-269	-231	-286	-333
%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	2351	2742	3191	3651
%营业收入	19%	18%	18%	19%
营业外收支	-20	-20	-20	-20
利润总额	2331	2722	3171	3631
%营业收入	18%	18%	18%	19%
所得税费用	375	408	476	545
净利润	1956	2314	2695	3086
%营业收入	15%	15%	15%	16%
归属于母公司的净利	1909	2268	2641	3025
%同比增速	8%	19%	16%	15%
少数股东损益	46	46	54	62
EPS（元/股）	2.04	2.42	2.82	3.23

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	2.04	2.42	2.82	3.23
BVPS	14.83	15.56	17.04	18.89
PE	15.92	14.34	12.31	10.75
PEG	2.11	0.76	0.75	0.74
PB	2.19	2.23	2.04	1.84
EV/EBITDA	8.43	7.87	6.59	5.44
ROE	14%	16%	17%	17%
ROIC	10%	12%	13%	13%

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	10411	11243	12042	13514
交易性金融资产	108	148	188	228
应收账款及应收票据	4039	4511	5041	5701
存货	2045	2248	2481	2768
预付账款	202	267	297	310
其他流动资产	181	223	257	296
流动资产合计	16987	18640	20306	22818
长期股权投资	1056	1156	1256	1356
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	3968	3726	3562	3470
无形资产	557	607	637	657
商誉	103	103	103	103
递延所得税资产	281	250	260	270
其他非流动资产	1913	2045	2241	2443
资产总计	24865	26527	28365	31117
短期借款	1622	1422	1322	1272
应付票据及应付账款	1862	2492	2590	3120
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	3306	3892	4476	4958
流动负债合计	7397	8534	9211	10262
长期借款	1974	1774	1474	1374
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	189	192	200	207
其他非流动负债	369	367	375	383
负债合计	9929	10867	11261	12226
归属于母公司的所有者权益	13876	14553	15945	17669
少数股东权益	1060	1107	1160	1222
股东权益	14936	15660	17105	18891
负债及股东权益	24865	26527	28365	31117

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	2773	3578	3310	3857
投资	-399	-140	-140	-140
资本性支出	-937	-411	-520	-620
其他	107	-18	-45	-35
投资活动现金流净额	-1230	-570	-705	-795
债权融资	909	-409	-400	-149
股权融资	42	-390	0	0
支付股利及利息	-1591	-1385	-1414	-1449
其他	-80	8	9	8
筹资活动现金流净额	-720	-2177	-1805	-1590
现金净流量	947	831	800	1472

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止 2023 年 10 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所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
 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
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089