

2023年10月26日

丽珠集团（000513.SZ）

公司快报

Q3 业绩短期承压，创新产品持续赋能

投资要点

- ◆ **Q3 业绩短期承压，营运效率有所提升。**公司发布 2023 年第三季度报告：（1）2023 年前三季度，公司实现营收 96.55 亿元（+1.76%，同增，下同），毛利率 63.93%（-1.58pp）；归母净利润 16.02 亿元（+6.29%），扣非归母净利润 15.76 亿元（+4.41%）。费用方面，销售费用、管理费用及研发费用分别为 28.14 亿元（-3.03%）、4.87 亿元（-12.23%）及 9.86 亿元（+0.72%），营收占比分别为 29.15%（-1.44pp）、5.04%（-0.80pp）及 10.21%（-0.11pp）。（2）单 Q3 来看，公司实现营收 29.65 亿元（-6.93%），毛利率 63.57%（-2.51pp）；归母净利润 4.67 亿元（-4.55%），扣非归母净利润 4.82 亿元（+4.18%）。费用方面，销售费用、管理费用及研发费用分别为 8.47 亿元（-15.19%）、1.76 亿元（-11.95%）及 3.75 亿元（-11.61%），营收占比分别为 28.57%（-2.78pp）、5.94%（-0.34pp）及 12.65%（-0.67pp）。
- ◆ **Q3 化学制剂有所下滑，原料药&中间体稳健增长。**分板块看，（1）**化学制剂**：2023 年前三季度实现收入 51.53 亿元（-4.71%），其中单 Q3 收入约 16.73 亿元（-16.55%）；细分产品看，2023 年前三季度消化道产品收入 22.79 亿元（-12.93%）、促性激素产品收入 21.88 亿元（+4.94%）、精神产品收入 4.30 亿元（+7.60%）、抗感染产品收入 2.43 亿元（-18.57%）。（2）**原料药&中间体**：2023 年前三季度实现收入 25.87 亿元（+3.55%），其中单 Q3 收入约 8.06 亿元（+4.65%）。（3）**中药制剂**：2023 年前三季度实现收入 12.47 亿元（+50.17%），其中单 Q3 收入约 2.93 亿元（-13.76%），主要系去年同期高基数影响。（4）**生物制品**：2023 年前三季度实现收入 1.13 亿元（-31.09%）。（5）**诊断试剂及设备**：2023 年前三季度实现收入 4.68 亿元（-6.88%），其中单 Q3 收入约 1.70 亿元（+8.65%）。
- ◆ **研发及 BD 步伐加速，创新产品持续赋能。**（1）**研发进展方面**，近期 2 个微球产品 NDA 获受理，分别为醋酸曲普瑞林微球（1 个月缓释）（子宫内异位症）及阿立哌唑微球（1 个月缓释）。此外，多个在研生物药项目已进入临床后期，其中利普苏拜单抗（PD-1）准备附条件上市申报；司美格鲁肽糖尿病适应症完成 III 期临床入组，计划 2024 年报产，争取 2025 年获批；重组抗人 IL-17A/F 人源化单抗及重组人促卵泡激素均已开展 III 期临床。（2）**BD 方面**，公司于 2023 年 10 月新引进一款磷酸二酯酶 4（PDE4）抑制剂，有望进一步丰富公司创新产品布局。
- ◆ **投资建议**：公司创新驱动加速，高壁垒复杂制剂及生物药创新产品逐步兑现，业绩迎来新的增长点。我们维持原有盈利预测，2023-2025 年归母净利润分别为 22.36/25.87/29.19 亿元，增速分别为 17%/16%/13%，对应 PE 分别为 14/12/10 倍。维持“买入-A”建议。
- ◆ **风险提示**：政策变化风险、产品降价风险、新药研发风险、原材料供应和价格波动风险等。

医药 | 化学制剂 III

投资评级

买入-A(维持)

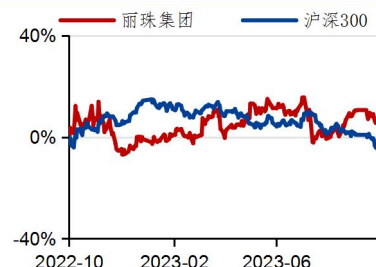
股价(2023-10-25)

32.29 元

交易数据

总市值（百万元）	30,209.00
流通市值（百万元）	19,559.34
总股本（百万股）	935.55
流通股本（百万股）	605.74
12 个月价格区间	39.41/32.68

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.6	-4.0	6.12
绝对收益	-12.26	-14.49	2.73

分析师

赵宁达

 SAC 执业证书编号：S0910523060001
 zhaoningda@huajinsec.com

相关报告

- 丽珠集团：阿立哌唑微球获批在即-华金证券-医药-丽珠集团-公司快报 2023.9.14
- 丽珠集团：Q2 业绩符合预期，临床后期品种丰富-华金证券-医药-丽珠集团-公司快报 2023.8.24
- 丽珠集团：创新产品加速获批，带来业绩增长弹性-丽珠集团（000513.SZ）：创新产品加速获批，带来业绩增长弹性 2023.6.14



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,064	12,630	14,297	16,069	17,805
YoY(%)	14.7	4.7	13.2	12.4	10.8
净利润(百万元)	1,776	1,909	2,236	2,587	2,919
YoY(%)	3.5	7.5	17.1	15.7	12.8
毛利率(%)	64.7	64.7	64.6	64.8	64.7
EPS(摊薄/元)	1.90	2.04	2.39	2.77	3.12
ROE(%)	13.6	13.1	14.6	15.5	15.9
P/E(倍)	17.0	15.8	13.5	11.7	10.4
P/B(倍)	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7
净利率(%)	14.7	15.1	15.6	16.1	16.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	14673	16987	17332	19340	20623
现金	9146	10411	10271	11194	11961
应收票据及应收账款	3294	4039	4262	5069	5270
预付账款	281	202	345	270	411
存货	1663	2045	2163	2543	2683
其他流动资产	288	289	292	264	299
非流动资产	7699	7878	8299	8542	8694
长期投资	1065	1056	1070	1092	1122
固定资产	3670	3968	4237	4453	4578
无形资产	835	826	891	964	1044
其他非流动资产	2129	2028	2102	2032	1950
资产总计	22372	24865	25631	27881	29318
流动负债	6925	7397	7734	8957	9079
短期借款	2043	1622	1622	1622	1622
应付票据及应付账款	1817	1862	2175	2377	2707
其他流动负债	3065	3912	3937	4958	4750
非流动负债	1136	2532	2167	1785	1391
长期借款	637	1974	1610	1227	833
其他非流动负债	499	557	557	557	557
负债合计	8061	9929	9902	10742	10470
少数股东权益	1307	1060	1114	1177	1247
股本	938	936	936	936	936
资本公积	1629	1627	1627	1627	1627
留存收益	10461	11182	11824	12539	13303
归属母公司股东权益	13004	13876	14615	15962	17601
负债和股东权益	22372	24865	25631	27881	29318

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1902	2773	2051	3066	2915
净利润	1952	1956	2290	2650	2989
折旧摊销	451	664	495	570	646
财务费用	-70	-269	-182	-202	-282
投资损失	-90	-44	-65	-87	-71
营运资金变动	-669	-124	-503	116	-389
其他经营现金流	327	590	16	19	23
投资活动现金流	-1877	-1230	-904	-727	-759
筹资活动现金流	-815	-720	-1287	-1416	-1389

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	1.90	2.04	2.39	2.77	3.12
每股经营现金流(最新摊薄)	2.03	2.96	2.19	3.28	3.12
每股净资产(最新摊薄)	13.90	14.83	15.62	17.06	18.81

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12064	12630	14297	16069	17805
营业成本	4253	4461	5062	5661	6286
营业税金及附加	137	146	166	186	205
营业费用	3884	3887	4260	4692	5074
管理费用	664	657	715	755	801
研发费用	1146	1427	1716	2009	2315
财务费用	-70	-269	-182	-202	-282
资产减值损失	-64	-122	-101	-117	-131
公允价值变动收益	-23	-75	-18	-21	-26
投资净收益	90	44	65	87	71
营业利润	2267	2351	2699	3118	3519
营业外收入	7	7	8	8	7
营业外支出	28	27	22	24	25
利润总额	2246	2331	2685	3102	3501
所得税	294	375	396	452	512
税后利润	1952	1956	2290	2650	2989
少数股东损益	176	46	54	63	71
归属母公司净利润	1776	1909	2236	2587	2919
EBITDA	2588	2911	3027	3495	3932

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	14.7	4.7	13.2	12.4	10.8
营业利润(%)	-9.3	3.7	14.8	15.5	12.8
归属于母公司净利润(%)	3.5	7.5	17.1	15.7	12.8
获利能力					
毛利率(%)	64.7	64.7	64.6	64.8	64.7
净利率(%)	14.7	15.1	15.6	16.1	16.4
ROE(%)	13.6	13.1	14.6	15.5	15.9
ROIC(%)	11.8	10.7	11.8	12.9	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	36.0	39.9	38.6	38.5	35.7
流动比率	2.1	2.3	2.2	2.2	2.3
速动比率	1.8	2.0	1.9	1.8	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.9	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5
估值比率					
P/E	17.0	15.8	13.5	11.7	10.4
P/B	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	9.6	8.4	8.1	6.7	5.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

赵宁达声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn