

2024年04月02日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

丽珠集团（000513）：业绩短期放缓，研发快速推进

——公司简评报告

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

联系人

付婷

futing@longone.com.cn

数据日期	2024/04/01
收盘价	36.88
总股本(万股)	92,394
流通A股/B股(万股)	59,420/0
资产负债率(%)	41.04%
市净率(倍)	2.31
净资产收益率(加权)	14.00
12个月内最高/最低价	40.58/31.72

**相关研究****投资要点**

- 业绩基本平稳，控费能力良好。**公司2023年实现营业收入124.3亿元（-1.58%）；实现归母净利润19.54亿元（+2.32%）；实现归母扣非净利润18.81亿元（+0.05%）。其中Q4单季度实现营业收入27.75亿元（-11.65%），归母净利润3.52亿元（-12.55%），Q4单季度业绩下降，主要由于2022年Q4有新冠疫苗收入，而2023年Q4该部分收入大幅下降。公司2023全年计提新冠疫苗相关资产减值，影响净利润3.1亿元。2023年，公司销售毛利率为64.08%，同比下降0.6pct；销售净利率为15.27%，同比下降0.22pct；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28.95%、5.26%、-2.18%、10.74%，同比分别-1.83pct、+0.06pct、-0.06pct、-0.56pct，公司整体控费能力良好。
- 化学制剂板块短期承压，中药板块增长亮眼。**2023年公司化学制剂板块实现收入65.71亿元（-6.13%），分领域看，1）消化道领域实现收入29.03亿元（-15.50%），我们预计收入下滑主要是艾普拉唑国谈降价以及受行业政策影响，处方药销售短期承压。2）促性激素领域实现收入27.67亿元（+6.80%），随着亮丙瑞林微球持续放量、曲普瑞林微球（1个月缓释）前列腺癌新适应症上市，促性激素领域有望持续增长。3）精神领域实现收入6.02亿元（+10.54%）。报告期内，中药制剂板块实现收入17.45亿元（+39.19%），收入快速增长，主要是流感等催生市场需求，重点产品抗病毒颗粒、参芪扶正的销量持续增加。报告期内，原料药及中间体板块实现收入32.53亿元（+3.70%），抗生素系列产品和高端宠物药实现良好增长。诊断试剂及设备板块营收6.59亿元（-8.92%）。
- 聚焦高壁垒复杂制剂，研发成果逐步兑现。**公司积极布局高壁垒复杂制剂和特色生物制品的研发，在研管线快速推进。曲普瑞林微球（1M）前列腺癌已上市，子宫内腺异位症上市申请获受理；奥曲肽微球、亮丙瑞林微球（3M）正在开展BE临床；注射用阿立哌唑微球（1M）已报产并接受注册核查，预计2025年上半年获批上市。托珠单抗注射液已获批3项适应症；司美格鲁肽注射液糖尿病III期临床试验完成入组，进入随访阶段，预计2024年下半年申报上市，减重获批开展临床；重组抗人IL-17A/F人源化单克隆抗体银屑病III期临床推进中，与司库奇尤单抗头对头试验，有望实现起效快、疗效好及疗效维持时间长等优势；重组人促卵泡激素III期临床受试者入组超过65%；注射用利普苏单抗（PD-1）已递交附条件上市pre-BLA申报。BD方面，引进消化道领域钾离子竞争性酸阻滞剂（P-CAB）、心血管领域凝血酶抑制剂，进一步丰富了创新药产品布局。
- 投资建议：**综合考虑到产品降价、行业政策影响，我们下调公司2024/2025年盈利预测，新增2026年盈利预测，预计公司2024-2026年归属于母公司净利润分别为21.59亿元、23.77亿元和26.57亿元，对应EPS分别为2.33元、2.57元和2.87元，当前股价对应PE分别为15.82/14.38/12.86倍。公司经营稳健，长远布局高壁垒复杂制剂和特色生物药，产品逐渐进入收获期，有望带来新的业绩增量，看好公司长期发展，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

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	12064	12630	12430	13239	14223	15427
增长率 (%)	14.67%	4.69%	-1.58%	6.51%	7.44%	8.46%
归母净利润 (百万元)	1776	1909	1954	2159	2377	2657
增长率 (%)	3.54%	7.53%	2.32%	10.52%	10.07%	11.79%
EPS (元/股)	1.90	2.04	2.10	2.33	2.57	2.87
市盈率 (P/E)	21.16	15.92	16.67	15.82	14.38	12.86
市净率 (P/B)	2.90	2.19	2.30	2.12	1.84	1.61

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 4 月 1 日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	12,430	13,239	14,223	15,427
%同比增速	-2%	7%	7%	8%
营业成本	4,465	4,623	4,909	5,254
毛利	7,965	8,616	9,315	10,173
%营业收入	64%	65%	65%	66%
税金及附加	152	159	165	176
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	3,598	3,800	4,068	4,366
%营业收入	29%	29%	29%	28%
管理费用	654	702	761	833
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	1,335	1,456	1,593	1,759
%营业收入	11%	11%	11%	11%
财务费用	-272	-103	-146	-190
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	-310	-95	-75	-55
信用减值损失	-13	-7	-8	-9
其他收益	205	220	232	247
投资收益	62	73	80	88
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-26	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	2,415	2,793	3,103	3,500
%营业收入	19%	21%	22%	23%
营业外收支	-32	-39	-40	-41
利润总额	2,383	2,754	3,063	3,459
%营业收入	19%	21%	22%	22%
所得税费用	485	551	613	692
净利润	1,898	2,203	2,450	2,768
%营业收入	15%	17%	17%	18%
归属于母公司的净利润	1,954	2,159	2,377	2,657
%同比增速	2%	11%	10%	12%
少数股东损益	-56	44	74	111
EPS (元/股)	2.10	2.33	2.57	2.87

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	2.10	2.33	2.57	2.87
BVPS	15.20	17.43	20.00	22.86
PE	16.67	15.82	14.38	12.86
PEG	7.19	1.50	1.43	1.09
PB	2.30	2.12	1.84	1.61
EV/EBITDA	8.40	7.70	6.40	5.14
ROE	14%	13%	13%	13%
ROIC	9%	10%	10%	10%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,326	13,198	15,488	18,121
交易性金融资产	82	122	162	202
应收账款及应收票据	3,575	3,744	3,936	4,197
存货	2,061	1,955	1,934	1,949
预付账款	139	139	142	147
其他流动资产	84	118	151	184
流动资产合计	17,266	19,275	21,813	24,800
长期股权投资	1,031	1,131	1,231	1,331
投资性房地产	11	11	11	11
固定资产合计	4,294	4,088	3,959	3,903
无形资产	426	476	506	526
商誉	125	125	125	125
递延所得税资产	302	302	302	302
其他非流动资产	1,589	1,725	1,909	2,139
资产总计	25,045	27,133	29,856	33,138
短期借款	1,860	1,960	2,040	2,100
应付票据及应付账款	1,658	1,734	1,827	1,941
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	264	268	280	294
应交税费	299	265	284	309
其他流动负债	4,005	4,095	4,260	4,459
流动负债合计	8,087	8,321	8,691	9,103
长期借款	1,613	1,313	1,213	1,313
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	210	210	210	210
其他非流动负债	368	372	375	377
负债合计	10,278	10,216	10,489	11,003
归属于母公司的所有者权益	14,042	16,148	18,525	21,182
少数股东权益	724	768	842	952
股东权益	14,767	16,917	19,367	22,134
负债及股东权益	25,045	27,133	29,856	33,138

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	3,249	2,911	3,221	3,523
投资	-24	-150	-150	-150
资本性支出	-806	-549	-680	-821
其他	122	33	35	38
投资活动现金流净额	-708	-666	-795	-933
债权融资	532	-196	-17	162
股权融资	77	-73	0	0
支付股利及利息	-1,896	-124	-118	-120
其他	-370	0	0	0
筹资活动现金流净额	-1,657	-393	-135	42
现金净流量	904	1,872	2,291	2,632

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至2024年4月1日收盘）

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