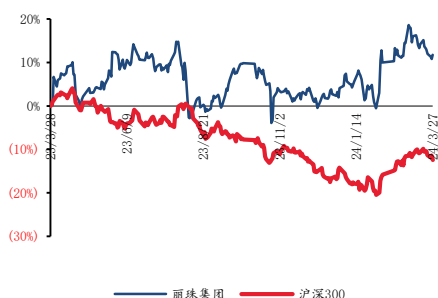


丽珠集团：化药板块短期受外部影响，看好新品上市后推动长期发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	9.26/9.26
总市值/流通(亿元)	348.17/348.17
12个月内最高/最低价(元)	40.58/31.72

相关研究报告

<<丽珠集团深度报告：创新转型逐步兑现，潜在大单品助力成长>>--2024-03-10

<<丽珠集团点评报告：业绩符合预期，化学制剂保持高速增长>>--2021-08-25

<<丽珠集团点评报告：Q1快速复苏，西药制剂表现突出>>--2021-04-22

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

证券分析师：张懿

电话：021-58502206

E-MAIL: zhangyi@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100002

事件：2024年3月28日，公司发布2023年年度报告：全年实现营业收入124.30亿元，同比下降1.58%；归母净利润19.54亿元，同比增长2.32%；扣非归母净利润18.81亿元，同比增长0.05%；基本每股收益2.10元，同比增长2.94%。

化学制剂承压，中药制剂增长。(1)化学制剂业务：受第三季度行业政策变化、以及第四季度艾普拉唑针剂国谈降价等因素的影响，化学制剂板块略下滑，2023年实现营业收入65.71亿元，同比下降6.13%。其中，消化道产品实现营业收入29.03亿元，同比下降15.51%；促性激素产品实现营业收入27.67亿元，同比增长6.79%；精神产品实现营业收入6.02亿元，同比增长10.46%；抗感染产品实现营业收入2.86亿元，同比下降25.52%。

(2)原料药业务：面对严峻的外部形势和激烈的竞争格局，公司积极寻找突破口并维持了业务收入的持续增长，2023年实现营业收入32.53亿元，同比增长3.67%。

(3)中药制剂业务：在参芪扶正注射液和抗病毒颗粒的带动下，中药制剂增长明显，全年实现营业收入17.45亿元，同比增长39.15%。

(4)诊断试剂与设备业务：全年实现营业收入6.59亿元，同比下降8.98%。

(5)生物制品业务：疫情后新冠疫苗需求减少，全年实现营业收入0.84亿元，同比下降79.41%。

降本增效减少利润下滑。2023年度，公司的综合毛利率同比降低0.60pct至64.08%；销售费用35.98亿元，受行业反腐对学术推广活动的影响，销售费用率同比降低1.83pct至28.95%；管理费用6.54亿元，管理费用率同比提升0.06pct至5.26%；研发费用13.35亿元，研发费用率同比降低0.56pct至10.74%；财务费用率同比降低0.05pct至-2.18%；综合影响下，公司整体净利率同比降低0.21pct至15.27%。

其中，2023年第四季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为64.59%、28.24%、6.03%、12.57%、-1.98%、9.85%，分别变动+2.43pct、-3.12pct、+2.78pct、-1.68pct、-1.52pct、-2.73pct。

股份回购+高分红回报股东。根据公司股份回购方案(注销)，2022年10月25日-2023年10月24日公司已回购1161.46万股。根据公司2023年利润分配预案，拟继续向本公司全体股东每10股派发现金股利人民币13.50元(含税)。

盈利预测及投资评级：我们预计公司获批新品托珠单抗和曲普瑞林

微球有望在 2024 年开始贡献新的收入增量。2025 年之后多款潜在大单品陆续获批上市，公司将步入“创新药+高壁垒复杂制剂”战略转型后的快速发展阶段。我们预计，2024-2026 年公司营业收入分别为 134.04/147.57/165.09 亿元，归母净利润分别为 22.16/24.78/29.03 亿元，EPS 分别为 2.39/2.67/3.13 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 16/14/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：制剂产品降价风险，在研产品获批不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	12,430	13,404	14,757	16,509
营业收入增长率(%)	-1.58%	7.84%	10.09%	11.87%
归母净利（百万元）	1,954	2,216	2,478	2,903
净利润增长率(%)	2.32%	13.42%	11.81%	17.18%
摊薄每股收益（元）	2.10	2.39	2.67	3.13
市盈率（PE）	16.67	15.70	14.04	11.98

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,411	11,326	13,066	15,369	17,906
应收和预付款项	4,241	3,714	4,166	4,587	5,078
存货	2,045	2,061	2,141	2,366	2,427
其他流动资产	289	165	175	178	182
流动资产合计	16,987	17,266	19,548	22,499	25,594
长期股权投资	1,056	1,031	1,153	1,203	1,265
投资性房地产	0	11	16	22	29
固定资产	3,968	4,294	4,466	4,597	4,691
在建工程	602	289	177	24	-142
无形资产开发支出	826	714	752	776	779
长期待摊费用	148	181	181	181	181
其他非流动资产	18,268	18,524	20,818	23,784	26,894
资产总计	24,868	25,045	27,562	30,588	33,697
短期借款	1,622	1,860	1,921	1,960	2,040
应付和预收款项	1,862	1,658	1,889	2,037	2,084
长期借款	1,974	1,613	1,613	1,613	1,613
其他负债	4,473	5,147	5,274	5,706	5,869
负债合计	9,932	10,278	10,696	11,316	11,605
股本	936	924	924	924	924
资本公积	1,627	1,322	1,322	1,322	1,322
留存收益	11,182	11,653	13,889	16,366	19,269
归母公司股东权益	13,876	14,042	16,205	18,682	21,586
少数股东权益	1,060	724	661	590	506
股东权益合计	14,936	14,767	16,866	19,272	22,092
负债和股东权益	24,868	25,045	27,562	30,588	33,697

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,773	3,249	2,658	3,088	3,321
投资性现金流	-1,230	-708	-925	-825	-863
融资性现金流	-720	-1,657	-13	39	80
现金增加额	947	904	1,740	2,302	2,538

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12,630	12,430	13,404	14,757	16,509
营业成本	4,461	4,465	4,771	5,204	5,349
营业税金及附加	146	152	163	180	201
销售费用	3,887	3,598	3,880	4,272	4,779
管理费用	657	654	706	777	869
财务费用	-269	-272	0	0	0
资产减值损失	-117	-310	3	2	2
投资收益	44	62	49	54	0
公允价值变动	-75	-26	0	0	0
营业利润	2,351	2,415	2,702	3,022	3,541
其他非经营损益	-20	-32	0	0	0
利润总额	2,331	2,383	2,702	3,022	3,541
所得税	375	485	550	615	721
净利润	1,956	1,898	2,152	2,406	2,820
少数股东损益	46	-56	-64	-71	-83
归母股东净利润	1,909	1,954	2,216	2,478	2,903

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	64.68%	64.08%	64.41%	64.73%	67.60%
销售净利率	15.12%	15.72%	16.53%	16.79%	17.58%
销售收入增长率	4.69%	-1.58%	7.84%	10.09%	11.87%
EBIT 增长率	-0.53%	-0.19%	28.19%	11.81%	17.18%
净利润增长率	7.53%	2.32%	13.42%	11.81%	17.18%
ROE	13.76%	13.91%	13.67%	13.26%	13.45%
ROA	7.68%	7.80%	8.04%	8.10%	8.62%
ROIC	9.55%	8.88%	10.22%	10.23%	10.68%
EPS (X)	2.04	2.10	2.39	2.67	3.13
PE (X)	15.92	16.67	15.70	14.04	11.98
PB (X)	2.19	2.30	2.15	1.86	1.61
PS (X)	2.41	2.60	2.60	2.36	2.11
EV/EBITDA (X)	8.43	8.40	7.53	6.18	4.83

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。