

丽珠集团 (000513.SZ) 促性激素收入稳步提升，加快差异化创新管线研发

2024年08月23日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

日期	2024/8/22
当前股价(元)	35.74
一年最高最低(元)	41.47/31.72
总市值(亿元)	331.09
流通市值(亿元)	214.25
总股本(亿股)	9.26
流通股本(亿股)	5.99
近3个月换手率(%)	46.21

● 利润小幅增长，销售费用率有所下降，维持“买入”评级

2024H1 公司实现营业收入 62.82 亿元（同比-6.09%，未标注为同比口径）；归母净利润 11.71 亿元（+3.21%）；扣非归母净利润 11.55 亿元（+5.65%）。公司 2024H1 毛利率 65.96%（+1.87pct）；净利率为 21.56%（+4.01pct）。2024H1 公司销售费用率 27.69%（-1.72pct）；管理费用率 5.27%（+0.62pct）；研发费用率 7.81%（-1.32pct）。我们看好公司在多个治疗领域的市场优势，维持 2024-2026 年归母净利润预测，预计分别为 21.88、24.66、27.69 亿元，EPS 分别为 2.36、2.66、2.99 元/股，当前股价对应 PE 分别为 15.9、14.1、12.6 倍，维持“买入”评级。

● 促性激素收入表现亮眼，精神类产品稳步增长

分板块来看，2024H1 化学制剂产品收入 32.24 亿元（-7.37%），占比 51.32%。其中，消化道产品收入 13.01 亿元（-19.96%），占比 20.71%；促性激素收入 15.49%（+12.51%），占比 24.65%；精神产品收入 2.97 亿元（+6.68%），占比 4.72%；抗感染及其他收入 0.78 亿元（-61.23%），占比 1.24%；2024H1 生物制品收入 87.55 百万元（-22.80%），占比 1.39%；2024H1 原料药及中间体收入 17.61 亿元（-1.16%），占比 28.03%；2024H1 中药制剂收入 745.01 百万元（-21.89%），占比 11.86%；2024H1 诊断试剂及设备收入 3.94 亿元（+32.33%），占比 6.28%。

● 加快差异化创新管线研发，全面提升产品竞争力

公司在研管线稳步推进：注射用醋酸曲普瑞林微球（1 个月缓释）前列腺癌适应症已于 2023 年获批上市，子宫内膜异位症已提交发补资料，中枢性早熟适应症已启动临床；注射用阿立哌唑微球（1 个月缓释）2023 年已申报生产。重组人促卵泡激素注射液已于 2024 年 3 月底完成 III 期临床试验全部受试者入组；司美格鲁肽注射液 II 型糖尿病适应症已报产；减重适应症 III 期临床试验准备中；重组抗人 IL-17A/F 人源化单克隆抗体注射液于 2023 年 8 月正式启动银屑病适应症 III 期临床，强直性脊柱炎也已于 2024 年 7 月初完成全部 III 期临床受试者入组。

● 风险提示：行业政策变化风险、新药研发风险、原材料供应和价格波动风险等。

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《多元化布局稳业绩，创新药和高壁垒制剂促发展——公司信息更新报告》- 2024.4.1

《创新药与高壁垒制剂齐推进，多元化布局促发展——公司首次覆盖报告》- 2024.1.24

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,630	12,430	13,170	14,211	15,495
YOY(%)	4.7	-1.6	6.0	7.9	9.0
归母净利润(百万元)	1909	1954	2188	2466	2769
YOY(%)	7.5	2.3	12.0	12.7	12.3
毛利率(%)	64.7	64.1	64.5	64.9	65.4
净利率(%)	15.5	15.3	17.9	18.1	18.3
ROE(%)	13.1	12.9	14.8	14.9	15.2
EPS(摊薄/元)	2.06	2.11	2.36	2.66	2.99
P/E(倍)	18.2	17.8	15.9	14.1	12.6
P/B(倍)	2.5	2.5	2.3	2.2	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16987	17266	19137	19848	22430	营业收入	12630	12430	13170	14211	15495
现金	10411	11326	12000	12949	14119	营业成本	4461	4465	4677	4988	5363
应收票据及应收账款	4039	3575	4493	4213	5279	营业税金及附加	146	152	155	167	183
其他应收款	44	32	49	38	57	营业费用	3887	3598	3925	4207	4556
预付账款	202	139	222	168	258	管理费用	657	654	698	739	790
存货	2045	2061	2239	2347	2584	研发费用	1427	1335	1475	1606	1766
其他流动资产	245	133	133	133	133	财务费用	-269	-272	-311	-343	-386
非流动资产	7881	7779	7652	7600	7574	资产减值损失	-117	-310	0	0	0
长期投资	1056	1031	1047	1072	1099	其他收益	183	205	203	200	198
固定资产	3968	4294	4159	4082	4040	公允价值变动收益	-75	-26	-29	-38	-42
无形资产	826	714	751	788	816	投资净收益	44	62	86	70	66
其他非流动资产	2031	1739	1695	1658	1619	资产处置收益	1	-0	2	2	1
资产总计	24868	25045	26790	27447	30004	营业利润	2351	2415	2822	3091	3456
流动负债	7397	8087	9072	8772	10121	营业外收入	7	5	7	6	6
短期借款	1622	1860	2709	2210	2948	营业外支出	27	37	28	30	31
应付票据及应付账款	1862	1658	2028	1904	2324	利润总额	2331	2383	2800	3067	3432
其他流动负债	3912	4569	4334	4659	4849	所得税	375	485	447	502	590
非流动负债	2535	2191	1846	1508	1174	净利润	1956	1898	2353	2565	2842
长期借款	1974	1613	1267	930	596	少数股东损益	46	-56	165	99	73
其他非流动负债	561	578	578	578	578	归属母公司净利润	1909	1954	2188	2466	2769
负债合计	9932	10278	10917	10280	11295	EBITDA	2880	3104	3154	3443	3829
少数股东权益	1060	724	889	988	1061	EPS(元)	2.06	2.11	2.36	2.66	2.99
股本	936	924	924	924	924	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1627	1322	1322	1322	1322	成长能力					
留存收益	11182	11653	12360	13124	13960	营业收入(%)	4.7	-1.6	6.0	7.9	9.0
归属母公司股东权益	13876	14042	14983	16179	17649	营业利润(%)	3.7	2.7	16.8	9.6	11.8
负债和股东权益	24868	25045	26790	27447	30004	归属于母公司净利润(%)	7.5	2.3	12.0	12.7	12.3
						获利能力					
						毛利率(%)	64.7	64.1	64.5	64.9	65.4
						净利率(%)	15.5	15.3	17.9	18.1	18.3
						ROE(%)	13.1	12.9	14.8	14.9	15.2
						ROIC(%)	10.4	9.6	11.2	12.0	12.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	39.9	41.0	40.8	37.5	37.6
						净负债比率(%)	-43.2	-46.3	-46.3	-53.2	-52.9
						流动比率	2.3	2.1	2.1	2.3	2.2
						速动比率	2.0	1.9	1.8	2.0	1.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	5.8	5.5	5.5	5.5	5.5
						应付账款周转率	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.06	2.11	2.36	2.66	2.99
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.99	3.51	1.93	3.45	2.43
						每股净资产(最新摊薄)	14.98	15.16	16.17	17.46	19.05
						估值比率					
						P/E	18.2	17.8	15.9	14.1	12.6
						P/B	2.5	2.5	2.3	2.2	2.0
						EV/EBITDA	10.1	9.2	8.9	7.7	6.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn