

非金融公司|公司点评|丽珠集团（000513）

# 经营平稳，静待 BD 和自研项目转化



## | 报告要点

丽珠集团发布 2024 年中报，上半年实现收入 62.82 亿元，同比减少 6.09%，实现归母净利润 11.71 亿元，同比增长 3.21%，实现扣非归母净利 11.55 亿元，同比增长 5.65%。公司第二季度实现收入 30.40 亿，同比减少 7.24%，实现归母净利润 5.63 亿元，同比增长 1.90%，实现扣非归母净利 5.65 亿元，同比增长 7.91%。

## | 分析师及联系人



夏禹

SAC: S0590518070004



郑薇

SAC: S0590521070002

## 丽珠集团(000513)

# 经营平稳，静待BD和自研项目转化

行业：医药生物/化学制药  
 投资评级：增持（维持）  
 当前价格：35.55元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 926.38/906.53  
 流通A股市值(百万元) 21,311.44  
 每股净资产(元) 15.03  
 资产负债率(%) 42.89  
 一年内最高/最低(元) 41.47/31.72

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《丽珠集团(000513): 中药和原料药带动业绩提升》2024.03.31
- 《丽珠集团(000513): 业绩符合预期, 化学制剂和中药贡献增长》2023.08.23



扫码查看更多

### 投资要点

丽珠集团发布2024年中报，上半年实现收入62.82亿元，同比减少6.09%，实现归母净利润11.71亿元，同比增长3.21%，实现扣非归母净利润11.55亿元，同比增长5.65%。公司第二季度实现收入30.40亿，同比减少7.24%，实现归母净利润5.63亿元，同比增长1.90%，实现扣非归母净利润5.65亿元，同比增长7.91%。

#### ➤ 整体经营平稳，期待生物制品和化学制剂的增量

上半年公司化学制剂业务实现收入32.24亿元，同比下降7.37%，其中消化道产品实现收入13.01亿，同比下降19.96%，促性激素类产品实现收入15.49亿元，同比增长12.51%，消化道产品有所回调我们预计是受艾普拉唑针剂少量降价影响。上半年原料药业务实现收入17.61亿，同比下降1.16%，毛利率同比提升0.51个百分点，整体表现平稳。中药业务实现收入7.45亿，同比下降21.89%，我们预计主要是受2023H1感冒发烧类药物基数较高所致，2024Q2相比Q1降幅收窄。

#### ➤ 静待BD和自研项目的转化

公司此前引入PCAB药物JP-1366，有望对消化道产品进行补充；生物制品研发中，司美格鲁肽减重适应症已取得临床批件，III期临床试验准备中，IL-17抗体药物银屑病头对头司库奇尤的III期临床研究已经在2024年4月底完成全部患者入组。后续BD和自研有望双轮驱动来丰富公司产品线。

#### ➤ 维持“增持”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为131.63/139.47/148.75亿，同比增速分别为5.90%/5.95%/6.66%，归母净利润分别为21.96/24.56/27.00亿，同比增速分别为12.41%/11.84%/9.95%，EPS分别为2.37/2.65/2.92元/股，3年CAGR为11.38%。鉴于公司利润表现稳健以及较高的股息率，维持“增持”评级。

**风险提示：**艾普拉唑销售低于预期；原料药拓展低于预期；自免和减肥市场竞争加剧的风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12630	12430	13163	13947	14875
增长率(%)	4.69%	-1.58%	5.90%	5.95%	6.66%
EBITDA(百万元)	2726	2978	3436	3712	3892
归母净利润(百万元)	1909	1954	2196	2456	2700
增长率(%)	7.53%	2.32%	12.41%	11.84%	9.95%
EPS(元/股)	2.06	2.11	2.37	2.65	2.92
市盈率(P/E)	17.2	16.9	15.0	13.4	12.2
市净率(P/B)	2.4	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	9.2	8.6	7.3	6.2	5.4

数据来源：公司公告、iFinD、国联证券研究所预测；股价为2024年08月23日收盘价

## 1. 风险提示

- 1、**艾普拉唑销售低于预期。**艾普拉唑为消化道类产品，竞品的多个拉唑类产品（质子泵抑制剂）均已集采，同适应症领域有新药 P-CAB 类药物上市。丽珠集团的 P-CAB 药物处在研发阶段。消化道产品竞争相对激烈，艾普拉唑销售有低于预期的风险。
- 2、**原料药拓展低于预期。**丽珠集团的原料药种类多，由于海外原料药的需求不同品种不一样，周期性出现产能过剩价格下降，或供给不足涨价的情况，原料药有周期波动的风险。
- 3、**自免和减肥市场竞争加剧的风险。**自身免疫病药物和减肥药物在海外跨国药企拓展后，国内开发企业同样较多，公司存在产品上市后面临激烈竞争的问题。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E			
货币资金	10411	11326	10812	12994	15217	营业收入	12630	12430	13163	13947	14875	营业成本	4461	4465	4581	4825	5098			
应收账款+票据	4039	3575	3863	4093	4366	营业税金及附加	146	152	154	164	174	营业费用	3887	3598	3811	4038	4306			
预付账款	202	139	222	235	250	管理费用	2083	1989	2084	2120	2231	财务费用	-269	-272	-102	-159	-203			
存货	2045	2061	2002	2108	2228	资产减值损失	-117	-310	-118	-126	-134	公允价值变动收益	-75	-26	0	0	0			
其他	289	165	213	221	230	投资净收益	44	62	0	0	0	其他	179	192	192	191	191			
<b>流动资产合计</b>	<b>16987</b>	<b>17266</b>	<b>17112</b>	<b>19651</b>	<b>22291</b>	<b>营业利润</b>	<b>2351</b>	<b>2415</b>	<b>2709</b>	<b>3026</b>	<b>3325</b>	营业外净收益	-20	-32	-25	-25	-25			
长期股权投资	1056	1031	1031	1031	1031	<b>利润总额</b>	<b>2331</b>	<b>2383</b>	<b>2684</b>	<b>3002</b>	<b>3300</b>	所得税	375	485	443	495	545			
固定资产	3989	4315	3680	3037	2386	<b>净利润</b>	<b>1956</b>	<b>1898</b>	<b>2241</b>	<b>2506</b>	<b>2756</b>	少数股东损益	46	-56	45	50	55			
在建工程	602	289	241	193	145	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1909</b>	<b>1954</b>	<b>2196</b>	<b>2456</b>	<b>2700</b>									
无形资产	557	426	395	356	309															
其他非流动资产	1676	1717	1577	1437	1388															
<b>非流动资产合计</b>	<b>7881</b>	<b>7779</b>	<b>6924</b>	<b>6054</b>	<b>5259</b>															
<b>资产总计</b>	<b>24868</b>	<b>25045</b>	<b>24036</b>	<b>25705</b>	<b>27550</b>															
短期借款	1622	1860	0	0	0															
应付账款+票据	1862	1658	1857	1956	2067															
其他	3912	4569	4008	4221	4463															
<b>流动负债合计</b>	<b>7397</b>	<b>8087</b>	<b>5865</b>	<b>6176</b>	<b>6530</b>															
长期带息负债	1986	1622	1622	1622	1622															
长期应付款	0	0	0	0	0															
其他	549	569	569	569	569															
<b>非流动负债合计</b>	<b>2535</b>	<b>2191</b>	<b>2191</b>	<b>2191</b>	<b>2191</b>															
<b>负债合计</b>	<b>9932</b>	<b>10278</b>	<b>8056</b>	<b>8367</b>	<b>8721</b>															
少数股东权益	1060	724	769	819	874															
股本	936	924	926	926	926															
资本公积	1627	1322	1320	1320	1320															
留存收益	11313	11796	12965	14272	15709															
<b>股东权益合计</b>	<b>14936</b>	<b>14767</b>	<b>15980</b>	<b>17337</b>	<b>18830</b>															
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>24868</b>	<b>25045</b>	<b>24036</b>	<b>25705</b>	<b>27550</b>															

  

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1956	1898	2241	2506	2756	成长能力					
折旧摊销	664	866	854	870	795	营业收入	4.69%	-1.58%	5.90%	5.95%	6.66%
财务费用	-269	-272	-102	-159	-203	EBIT	-5.23%	2.39%	22.29%	10.09%	8.96%
存货减少(增加为“-”)	-382	-15	59	-106	-120	EBITDA	3.77%	9.24%	15.41%	8.03%	4.84%
营运资金变动	-124	16	-721	-46	-64	归属于母公司净利润	7.53%	2.32%	12.41%	11.84%	9.95%
其它	906	734	-32	133	146	获利能力					
<b>经营活动现金流</b>	<b>2751</b>	<b>3227</b>	<b>2299</b>	<b>3197</b>	<b>3310</b>	毛利率	64.68%	64.08%	65.20%	65.41%	65.73%
资本支出	-885	-800	0	0	0	净利率	15.48%	15.27%	17.03%	17.97%	18.53%
长期投资	-399	-24	0	0	0	ROE	13.76%	13.91%	14.44%	14.87%	15.04%
其他	54	116	-27	-27	-27	ROIC	22.13%	20.21%	29.25%	32.43%	39.27%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1230</b>	<b>-708</b>	<b>-27</b>	<b>-27</b>	<b>-27</b>	偿债能力					
债权融资	923	-126	-1860	0	0	资产负债率	39.94%	41.04%	33.52%	32.55%	31.65%
股权融资	-2	-12	2	0	0	流动比率	2.3	2.1	2.9	3.2	3.4
其他	-1641	-1519	-928	-990	-1060	速动比率	2.0	1.9	2.5	2.8	3.0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-720</b>	<b>-1657</b>	<b>-2785</b>	<b>-990</b>	<b>-1060</b>	营运能力					
<b>现金净增加额</b>	<b>926</b>	<b>882</b>	<b>-513</b>	<b>2181</b>	<b>2224</b>	应收账款周转率	5.2	5.9	5.7	5.7	5.7
						存货周转率	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						每股指标(元)					
						每股收益	2.1	2.1	2.4	2.7	2.9
						每股经营现金流	3.0	3.5	2.5	3.5	3.6
						每股净资产	15.0	15.2	16.4	17.8	19.4
						估值比率					
						市盈率	17.2	16.9	15.0	13.4	12.2
						市净率	2.4	2.3	2.2	2.0	1.8
						EV/EBITDA	9.2	8.6	7.3	6.2	5.4
						EV/EBIT	12.2	12.2	9.7	8.1	6.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼