

2024年08月27日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

# 丽珠集团（000513）：业绩基本平稳，期待研发和BD成果兑现

——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

**投资要点**

数据日期	2024/08/26
收盘价	35.16
总股本(万股)	92,640
流通A股/B股(万股)	59,950/0
资产负债率(%)	42.89%
市净率(倍)	2.23
净资产收益率(加权)	8.04
12个月内最高/最低价	41.47/31.72

**相关研究**

《丽珠集团（000513）：业绩短期放缓，研发快速推进——公司简评报告》2024.04.02

《丽珠集团（000513）：Q3业绩小幅波动，多个项目稳步推进——公司简评报告》2023.10.25

《丽珠集团（000513）：二季度业绩企稳回升，研发管线获积极进展——公司简评报告》2023.08.24

➤ **业绩基本平稳，控费能力良好。**公司2024H1实现营业收入62.82亿元（-6.09%），归母净利润11.71亿元（+3.21%），归母扣非净利润11.55亿元（+5.65%）；其中Q2单季度实现营业收入30.40亿元（-7.24%），归母净利润5.63亿元（+1.90%）。2024年上半年，公司销售毛利率为65.96%，同比提升1.87pct，销售净利率为21.56%，同比提升4.01pct；公司销售费用率为27.69%（-1.72pct），管理费用率为5.27%（+0.62pct），研发费用率为7.81%（-1.32pct），公司降本增效成效明显。

➤ **化学制剂板块短期承压，诊断试剂板块增长亮眼。**2024H1化学制剂板块实现营业收入32.24亿元（-7.37%），分领域看，1）消化道领域实现收入13.01亿元（-19.96%），主要是艾普拉唑降价以及持续受行业政策影响处方药销售承压导致。2）促性激素领域实现收入15.49亿元（+12.51%），去年基数较低，亮丙瑞林微球联盟集采后扩大覆盖面，以量补价，曲普瑞林微球前列腺癌适应症进入医保放量，子宫内膜异位症有望2024H2获批进一步放量。3）精神领域实现收入2.97亿元（+6.68%）。报告期内，原料药及中间体板块实现收入17.61亿元（-1.16%），毛利率同比提升0.51pct，整体表现平稳。中药制剂板块实现收入7.45亿元（-21.89%），主要是受2023H1流感等高基数影响，抗病毒颗粒受影响较大。诊断试剂及设备板块营收3.94亿元（+32.33%），主要是呼吸道、重大传染病产品销售快速增长。

➤ **研发管线稳步推进，持续加快BD步伐。**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。注射用曲普瑞林微球（1M）前列腺癌已上市，子宫内膜异位症已提交发补材料，中枢性早熟适应症启动临床；注射用阿立哌唑微球（1M）2023年已报产，目前已收到发补通知并开展相关研究，有望2025年上半年获批；司美格鲁肽注射液糖尿病已申报上市，减重获批开展III期临床；重组抗人IL-17A/F人源化单克隆抗体银屑病III期临床完成入组，与北京鑫康合生物共同申报的强直性脊柱炎适应症也已于2024年7月完成III期临床入组。BD方面，引进了纽欧申医药的神经精神类药物KCNQ2/3创新药、祥根生物的抗感染领域DHODH抑制剂创新药、轩竹生物的男科领域PDE5抑制剂复达那非片，进一步丰富了公司创新药产品管线。

➤ **投资建议：**我们预计公司2024-2026年归属于母公司净利润分别为21.59亿元、23.84亿元（原预测23.77亿元）和26.64亿元（原预测26.57亿元），对应EPS分别为2.33元、2.57元和2.88，当前股价对应PE分别为15.09/13.66/12.23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。维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**制剂产品降价风险；研发进度不及预期风险；市场竞争加剧风险。

## 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	2384	2664
增长率（%）	3.54%	7.53%	2.32%	10.52%	10.40%	11.76%
EPS（元/股）	1.90	2.04	2.10	2.33	2.57	2.88
市盈率（P/E）	21.16	15.92	16.67	15.09	13.66	12.23
市净率（P/B）	2.90	2.19	2.30	2.02	1.76	1.54

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年8月26日收盘）

## 附录：三大报表预测值

## 利润表 (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	-156	-199
%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
<b>营业利润</b>	<b>2,415</b>	<b>2,793</b>	<b>3,112</b>	<b>3,510</b>
%营业收入	19%	21%	22%	23%
营业外收支	-32	-39	-40	-41
<b>利润总额</b>	<b>2,383</b>	<b>2,754</b>	<b>3,072</b>	<b>3,469</b>
%营业收入	19%	21%	22%	22%
所得税费用	485	551	614	694
净利润	1,898	2,203	2,458	2,775
%营业收入	15%	17%	17%	18%
<b>归属于母公司的净利</b>	<b>1,954</b>	<b>2,159</b>	<b>2,384</b>	<b>2,664</b>
%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	2.88

## 基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	2.10	2.33	2.57	2.88
BVPS	15.20	17.42	19.99	22.87
PE	16.67	15.09	13.66	12.23
PEG	7.19	1.43	1.31	1.04
PB	2.30	2.02	1.76	1.54
EV/EBITDA	8.40	7.31	6.04	4.81
ROE	14%	13%	13%	13%
ROIC	9%	10%	10%	10%

## 资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,326	13,665	15,963	18,603
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	19,742	22,288	25,283
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	324	324	324
其他非流动资产	1,589	2,009	2,193	2,424
<b>资产总计</b>	<b>25,045</b>	<b>27,907</b>	<b>30,637</b>	<b>33,926</b>
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	4,902	5,067	5,266
流动负债合计	8,087	9,128	9,498	9,910
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	203	203	203
其他非流动负债	368	359	362	364
<b>负债合计</b>	<b>10,278</b>	<b>11,003</b>	<b>11,276</b>	<b>11,790</b>
归属于母公司的所有者权益	14,042	16,135	18,519	21,183
少数股东权益	724	768	842	953
<b>股东权益</b>	<b>14,767</b>	<b>16,903</b>	<b>19,361</b>	<b>22,136</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>25,045</b>	<b>27,907</b>	<b>30,637</b>	<b>33,926</b>

## 现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3,249</b>	<b>2,882</b>	<b>3,228</b>	<b>3,531</b>
投资	-24	-150	-150	-150
资本性支出	-806	-567	-680	-821
其他	122	-234	35	38
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-708</b>	<b>-951</b>	<b>-795</b>	<b>-933</b>
债权融资	532	611	-17	162
股权融资	77	-62	0	0
支付股利及利息	-1,896	-124	-118	-120
其他	-370	-20	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1,657</b>	<b>404</b>	<b>-135</b>	<b>42</b>
<b>现金净流量</b>	<b>904</b>	<b>2,339</b>	<b>2,298</b>	<b>2,640</b>

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2024 年 8 月 26 日）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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)  
 电话: (8621) 20333619  
 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)  
 电话: (8610) 59707105  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089