

丽珠集团（000513）

2024 年年报点评：业绩符合预期，自研+BD 双轮驱动创新管线布局

买入（维持）

2025 年 03 月 30 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 刘若彤

执业证书：S0600123040062

liurt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	12430	11812	12302	13114	13915
同比（%）	(1.58)	(4.97)	4.15	6.60	6.11
归母净利润（百万元）	1954	2061	2289	2512	2731
同比（%）	2.32	5.50	11.06	9.73	8.73
EPS-最新摊薄（元/股）	2.14	2.26	2.51	2.76	3.00
P/E（现价&最新摊薄）	16.37	15.52	13.97	12.73	11.71

投资要点

■ **事件：**公司发布 2024 年年报，2024FY 实现营收 118.1 亿元（-5.0%，括号内为同比增速，下同），归母净利润 20.6 亿元（+5.5%）。2024Q4 单季度实现营收 27.3 亿元（-1.6%），归母净利润 3.9 亿元（+10.3%）。经营能力持续改善，24FY 同比来看，销售毛利率+2.4pct，归母净利率+1.7pct，销售费用-9.6%（括号内为费用率同比变化，-4.2pct），管理费用-6.3%（-0.1pct），研发费用-22.6%（-2.0pct）。

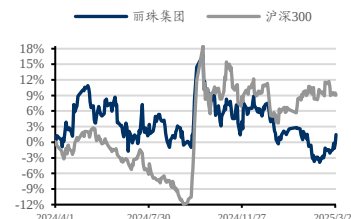
■ **24Q4 消化道板块表现亮眼，整体业绩符合预期：**分板块来看，化学制剂板块营收 61.2 亿元（括号内为同比增速，-6.9%），其中，①消化道领域 25.7 亿元（-11.6%），主要系艾普拉唑针剂受到国谈医保降价、以及 PPI 类药物整体监控等行业政策影响；单 Q4 实现营收 7.13 亿元（+14.2%），艾普拉唑国谈后以价换量成果显现；②促性激素领域 28.1 亿元（+1.6%）；③精神领域 6.1 亿元（+0.6%）。④原料药及中间体板块 32.6 亿元（+0.1%），且单 Q4 实现营收 7.3 亿元（+10.2%），得益于出口增速 7.9%，规范市场直销占比提升。⑤中药制剂板块 14.1 亿元（-19.3%），同比新冠及流感等基数较高。⑥诊断试剂及设备板块 7.2 亿元（+9.0%）。⑦生物制品板块 1.7 亿元（+102%），我们看好该板块未来新品上市及 BD 落地带来增量。

■ **高端制剂及生物药管线加速兑现，超 10 亿元大单品今年起将陆续上市：**预计今年递交 NDA 的产品包括阿立哌唑微球（已递交发布材料并完成 BE 试验），IL-17A/F 单抗注射液（强直适应症均已完 III 期临床入组，银屑病适应症正在 III 期入组中，进度快于预期），帕利哌酮注射液（正在进行 BE 试验）；已经受理 NDA 的品种包括司美格鲁肽注射液（糖尿病适应症，减重适应症完成 III 期临床入组）和重组人促卵泡素（将与 25 年 3 月刚上市的黄体酮注射液形成良好协同）；处于 III 期的产品包括 P-CAB 片剂（针剂也已获批临床试验）和曲普瑞林的中枢性早熟适应症；在研创新药涵盖了凝血酶抑制剂、ED 药 PDE-5、KCNQ2/3 全新靶点精神疾病用药、小核酸创新药等。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑行业整体增速情况，我们将公司 2025-2026 年营收从 139.7/148.3 亿元下调至 123.0/131.1 亿元，归母净利润从 25.0/28.3 亿元下调至 22.9/25.1 亿元，并预测 2027 年营收和归母净利润分别为 139.2 亿元和 27.3 亿元；2025-2027 年对应当前股价 PE 分别为 14/13/12×。我们长期看好公司主业稳健多元化，业绩确定性强，创新属性产品价值加速兑现，高分红注重股东回报，单抗子公司持续减亏释放利润等因素，且估值仍处于低位，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**产品集采、新药研发失败、原材料价格波动、医药政策不确定性等风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.04
一年最低/最高价	34.07/44.72
市净率(倍)	2.37
流通 A 股市值(百万元)	21,059.36
总市值(百万元)	32,844.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.21
资产负债率(%，LF)	39.05
总股本(百万股)	911.35
流通 A 股(百万股)	584.33

相关研究

《丽珠集团(000513)：2024 年中报点评：促性、精神、诊断试剂板块业绩亮眼，整体业绩稳健》

2024-08-23

《丽珠集团(000513)：2024 年一季度点评：促性领域及诊断试剂板块业绩亮眼，整体盈利稳健》

2024-04-26

丽珠集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16,420	16,978	18,251	19,771	营业总收入	11,812	12,302	13,114	13,915
货币资金及交易性金融资产	10,917	11,361	12,404	13,616	营业成本(含金融类)	4,081	4,177	4,424	4,688
经营性应收款项	3,399	3,679	3,868	4,105	税金及附加	143	148	157	167
存货	1,998	1,834	1,883	1,954	销售费用	3,255	3,408	3,619	3,827
合同资产	0	0	0	0	管理费用	613	640	671	707
其他流动资产	107	104	96	96	研发费用	1,033	1,070	1,161	1,197
非流动资产	8,036	8,568	9,026	9,418	财务费用	(156)	(27)	(37)	(58)
长期股权投资	1,056	1,056	1,056	1,056	加:其他收益	143	172	180	188
固定资产及使用权资产	4,280	4,801	5,249	5,634	投资净收益	17	37	37	37
在建工程	257	257	257	257	公允价值变动	(15)	0	0	0
无形资产	404	404	404	404	减值损失	(189)	(150)	(80)	(60)
商誉	125	125	125	125	资产处置收益	45	24	29	33
长期待摊费用	176	187	197	205	营业利润	2,844	2,969	3,284	3,586
其他非流动资产	1,738	1,738	1,738	1,738	营业外净收支	(38)	(25)	(25)	(25)
资产总计	24,456	25,546	27,277	29,189	利润总额	2,806	2,944	3,259	3,561
流动负债	7,625	7,734	8,011	8,321	减:所得税	502	542	605	655
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,504	2,504	2,504	2,504	净利润	2,304	2,402	2,654	2,906
经营性应付款项	1,584	1,618	1,703	1,811	减:少数股东损益	243	113	143	175
合同负债	125	147	149	159	归属母公司净利润	2,061	2,289	2,512	2,731
其他流动负债	3,413	3,465	3,655	3,847	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.26	2.51	2.76	3.00
非流动负债	1,925	1,925	1,925	1,925	EBIT	2,747	2,916	3,222	3,503
长期借款	1,466	1,466	1,466	1,466	EBITDA	3,374	3,018	3,379	3,711
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	65.45	66.05	66.27	66.31
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	17.45	18.61	19.15	19.63
其他非流动负债	446	446	446	446	收入增长率(%)	(4.97)	4.15	6.60	6.11
负债合计	9,550	9,659	9,935	10,245	归母净利润增长率(%)	5.50	11.06	9.73	8.73
归属母公司股东权益	13,862	14,731	16,043	17,470					
少数股东权益	1,043	1,156	1,299	1,473					
所有者权益合计	14,906	15,887	17,342	18,943					
负债和股东权益	24,456	25,546	27,277	29,189					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,979	2,650	3,000	3,255	每股净资产(元)	15.21	16.16	17.60	19.17
投资活动现金流	(660)	(582)	(562)	(546)	最新发行在外股份(百万股)	911	911	911	911
筹资活动现金流	(2,486)	(1,615)	(1,384)	(1,488)	ROIC(%)	11.94	12.28	12.74	12.92
现金净增加额	(159)	462	1,054	1,221	ROE-摊薄(%)	14.87	15.54	15.66	15.63
折旧和摊销	627	102	157	208	资产负债率(%)	39.05	37.81	36.42	35.10
资本开支	(569)	(577)	(551)	(535)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.52	13.97	12.73	11.71
营运资本变动	(135)	(158)	(39)	(63)	P/B(现价)	2.31	2.17	1.99	1.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>