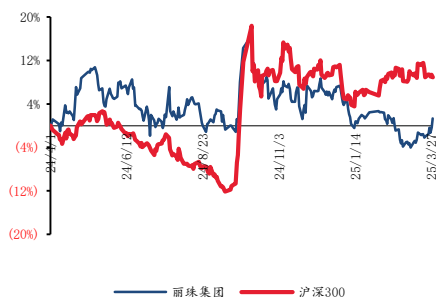


医药

丽珠集团：全面加速创新药研发，潜在大单品商业化在即

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 9.11/5.84
总市值/流通(亿元) 328.45/210.59
12 个月内最高/最低价 44.72/34.07 (元)

相关研究报告

<<丽珠集团：制剂放量略慢，潜在大单品有望获批>>--2024-10-29

<<丽珠集团：2024H1 业绩符合预期，降本增效成效明显>>--2024-08-26

<<丽珠集团点评报告：化药板块短期受外部影响，看好新品上市后推动长期发展>>--2024-04-02

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：2025 年 3 月 27 日，公司发布 2024 年年度报告：全年营业收入为 118.12 亿元，同比下降 4.97%。；实现归母净利润 20.61 亿元，同比增长 5.50%。；扣非归母净利润 19.79 亿元，同比增长 5.20%。

生物制品成为新增长点，同时积极拓展海外市场

1) 分板块来看，生物制品业务增长最快

化学制剂：受行业政策和部分核心产品降价影响，2024 年实现收入 61.19 亿元，占总收入的 51.81%，同比下降 6.87%。其中，消化道产品收入下降 11.60%，而促性激素产品和精神产品分别增长 1.64%和 0.63%。

原料药及中间体：通过技术升级和产能优化，保持了稳定的市场地位，2024 年实现收入 32.55 亿元，占总收入的 27.55%，同比增长 0.06%。

中药制剂：2024 年收入为 14.09 亿元，占总收入的 11.93%，同比下降 19.27%（2023 年流感高发，抗病毒颗粒高基数）。

诊断试剂及设备：通过“检测+治疗”联动模式提升综合竞争力，2024 年实现收入 7.18 亿元，占总收入的 6.08%，同比增长 9.02%。

生物制品：业务增长迅速，成为新的增长点，2024 年实现收入 1.71 亿元，占总收入的 1.45%，同比增长 102.42%。

2) 分地区来看，海外业务稳步增长

境内市场：境内市场仍然是主要收入来源，2024 年实现收入 100.89 亿元，占总收入的 85.41%，同比下降 7.09%。

境外市场：公司积极拓展海外新兴市场，在马来西亚、巴西、印度、西班牙、越南、土耳其等国家设立了分支机构和办事处，2024 年实现收入 17.24 亿元，占总收入的 14.59%，同比增长 9.69%。

多个重点研发项目推进顺利，阿立哌唑微球商业化在即

公司多个研发项目取得重要进展，多款产品已获批上市或即将上市，将进一步丰富消化、促性激素和精神等领域产品。

消化领域：P-CAB 抑制剂 JP-1366 片正式启动 III 期临床研究；注射用 JP-1366 已于 2025 年 2 月获批开展 I 期临床试验。

促性激素领域：注射用醋酸曲普瑞林微球新适应症子宫内位异位症获批上市，中枢性性早熟适应症处于 III 期临床；黄体酮注射液(II)获批上市；重组人促卵泡激素注射液申报上市；注射用醋酸亮丙瑞林微球(1M)通过一致性评价。

精神领域：注射用阿立哌唑微球已递交报产发补材料，有望 2025H1 获批上市；注射用阿立哌唑已完成 BE 试验；棕榈酸帕利哌酮注射液正在进行 BE 试验。

自免领域：重组抗人 IL-17A/F 人源化单克隆抗体注射液的银屑病适应症、强直性脊柱炎适应症均已完成 III 期临床入组。

代谢领域：司美格鲁肽注射液 II 型糖尿病适应症上市许可申请已获受理，减重适应症已完成 III 期临床入组。

盈利预测及投资评级：我们预计，2025-2027 年公司营业收入分别为 120.66/126.61/136.09 亿元，同比增速分别为 2.15%/4.93%/7.48%；归母净利润分别为 22.32/25.04/27.53 亿元，同比增速分别为 8.30%/12.18%/9.95%；EPS 分别为 2.45/2.75/3.02 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 14/13/12 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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,812	12,066	12,661	13,609
营业收入增长率(%)	-4.97%	2.15%	4.93%	7.48%
归母净利（百万元）	2,061	2,232	2,504	2,753
净利润增长率(%)	5.50%	8.30%	12.18%	9.95%
摊薄每股收益（元）	2.24	2.45	2.75	3.02
市盈率（PE）	16.96	14.47	12.90	11.73

资料来源：携宁，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（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	11,326	10,827	11,119	12,138	13,719
应收和预付款项	3,714	3,399	3,747	3,903	4,207
存货	2,061	1,998	1,892	1,959	2,079
其他流动资产	165	197	168	155	143
流动资产合计	17,266	16,420	16,926	18,155	20,148
长期股权投资	1,031	1,056	1,035	1,014	994
投资性房地产	11	10	7	4	-1
固定资产	4,294	4,255	4,402	4,510	4,578
在建工程	289	257	177	147	147
无形资产开发支出	714	624	649	652	667
长期待摊费用	181	176	191	201	211
其他非流动资产	18,524	18,078	18,398	19,542	21,449
资产总计	25,045	24,456	24,858	26,069	28,046
短期借款	1,860	2,455	2,494	2,574	2,637
应付和预收款项	1,658	1,584	1,629	1,682	1,795
长期借款	1,613	1,466	1,166	966	1,066
其他负债	5,147	4,045	4,059	4,179	4,397
负债合计	10,278	9,550	9,348	9,401	9,894
股本	924	911	911	911	911
资本公积	1,322	529	529	529	529
留存收益	11,653	12,506	13,430	14,584	16,032
归母公司股东权益	14,042	13,862	14,450	15,603	17,051
少数股东权益	724	1,043	1,060	1,065	1,100
股东权益合计	14,767	14,906	15,510	16,668	18,151
负债和股东权益	25,045	24,456	24,858	26,069	28,046

现金流量表（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	3,249	2,979	2,989	3,387	3,636
投资性现金流	-708	-660	-657	-769	-785
融资性现金流	-1,657	-2,486	-2,049	-1,599	-1,270
现金增加额	904	-159	291	1,019	1,581

利润表（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,430	11,812	12,066	12,661	13,609
营业成本	4,465	4,081	4,163	4,318	4,588
营业税金及附加	152	143	139	146	157
销售费用	3,598	3,255	3,354	3,419	3,674
管理费用	654	613	706	734	789
财务费用	-272	-156	-55	-68	-85
资产减值损失	-310	-182	-27	-8	3
投资收益	62	17	54	54	54
公允价值变动	-26	-15	-2	0	0
营业利润	2,415	2,844	2,768	3,085	3,412
其他非经营损益	-32	-38	-14	-8	0
利润总额	2,383	2,806	2,754	3,077	3,412
所得税	485	502	505	568	624
净利润	1,898	2,304	2,249	2,509	2,788
少数股东损益	-56	243	17	5	35
归母股东净利润	1,954	2,061	2,232	2,504	2,753

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	64.08%	65.45%	65.50%	65.90%	66.29%
销售净利率	15.72%	17.45%	18.50%	19.78%	20.23%
销售收入增长率	-1.58%	-4.97%	2.15%	4.93%	7.48%
EBIT 增长率	-0.19%	30.28%	-1.76%	11.53%	10.56%
净利润增长率	2.32%	5.50%	8.30%	12.18%	9.95%
ROE	13.91%	14.87%	15.45%	16.05%	16.15%
ROA	7.80%	8.43%	8.98%	9.61%	9.82%
ROIC	8.88%	11.94%	11.46%	12.11%	12.41%
EPS(X)	2.10	2.24	2.45	2.75	3.02
PE(X)	16.67	16.96	14.47	12.90	11.73
PB(X)	2.30	2.50	2.24	2.07	1.89
PS(X)	2.60	2.93	2.68	2.55	2.37
EV/EBITDA(X)	8.40	8.24	7.13	6.18	5.32

资料来源：携宁，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

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

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。