

# 丽珠集团 (000513.SZ)

## 扣非利润稳健增长符合预期，高壁垒微球平台价值持续兑现

丽珠集团发布 2022 年业绩报告。公司 2022 年实现营业收入 126.30 亿元，同比增长 4.69%，归母净利润 19.09 亿元，同比增长 7.53%，归母扣非净利润 18.80 亿元，同比增长 15.57%。

Q4 单季度营业收入 31.41 亿元，同比增长 16.58%，归母净利润 4.03 亿元，同比增长 24.66%，归母扣非净利润 3.72 亿元，同比增长 31.43%。收入利润符合预期，双压下稳健增长，高壁垒微球&特色生物药研发接连推进。

公司收入利润符合预期，降价+诊疗下滑双压下表现稳健。收入端，2021Q4 主力产品之一艾普拉唑针剂医保谈判降价幅度 54.5%，叠加卫生健康大环境波动影响下仍实现平稳增长，公司抗风险能力强；利润端，Q1-4 归母净利润为 5.53 亿元、4.64 亿元、4.89 亿元、4.03 亿元，其中对于疫苗的存货跌价准备对表现利润有一定负面影响；全年归母扣非净利润增速 15.57% 持续稳健增长，符合预期。

分板块来看：化学制剂实现收入 70.00 亿元，同比增长 0.02%。其中消化道产品实现收入 34.36 亿元 (-6.48%)，我们预计来自 2021Q4 艾普谈判降价影响和 Q2&Q4 卫生健康大环境下医院诊疗量收缩；促性激素产品实现收入 25.91 亿元 (+5.64%)；精神产品实现收入 5.45 亿元 (+32.19%)，实现了较快增长；抗感染产品实现收入 3.84 亿元 (+4.00%)。原料药和中间体实现收入 31.38 亿元，同比增长 7.89%，高端抗生素&宠物药海外放量、特色原料药快速增长、头孢系列量价齐升。中药制剂实现收入 12.54 亿元，同比增长 17.07%。生物制品实现收入 4.08 亿元，同比增长 80.94%；诊断试剂及设备实现收入 7.24 亿元，较 2021 年的高基数相比下降 0.06%。

多线布局创新，高壁垒微球平台价值有望持续兑现。公司积极布局高壁垒复杂制剂和特色生物药研发，重组新冠病毒融合蛋白疫苗、托珠单抗已获批上市，曲普瑞林微球 (1M) 发补已提交，预计 2023 上半年获批；亮丙瑞林微球 (3M)、阿立哌唑微球 (1M)、奥曲肽微球 (1M) 等有望陆续申报，高端微球制剂接连兑现价值，为公司提供长期增长点。

盈利预测与投资建议。基于公司优秀的管理层、销售团队、单抗平台、微球平台等，公司长期投资价值凸显。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 22.49 亿元、26.28 亿元、30.30 亿元，增长分别为 17.8%、16.9%、15.3%。EPS 分别为 2.40 元、2.81 元、3.24 元，对应 PE 分别为 16x、13x、12x。扣除激励费用实际业绩增速更高。我们认为公司业绩增速确定性高，估值较低，创新生物药+高端复杂制剂长远布局，未来国际化战略有望持续推进。我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：研发失败的风险；项目不及预期的风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	12,064	12,630	14,809	17,013	19,431
增长率 yoy (%)	14.7	4.7	17.3	14.9	14.2
归母净利润 (百万元)	1,776	1,909	2,249	2,628	3,030
增长率 yoy (%)	3.5	7.5	17.8	16.9	15.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.90	2.04	2.40	2.81	3.24
净资产收益率 (%)	13.6	13.1	14.6	15.7	16.3
P/E (倍)	19.7	18.3	15.6	13.3	11.5
P/B (倍)	2.7	2.5	2.4	2.2	2.0

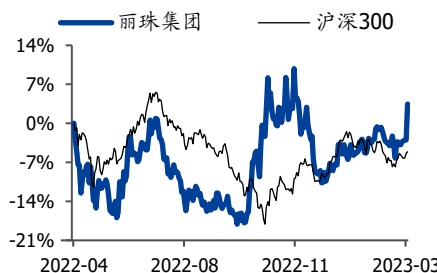
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
3月31日收盘价(元)	37.38
总市值(百万元)	34,970.96
总股本(百万股)	935.55
其中自由流通股(%)	64.76
30日日均成交量(百万股)	5.71

#### 股价走势



#### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 胡倬碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

研究助理 宋歌

执业证书编号：S0680121110003

邮箱：songge@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《丽珠集团 (000513.SZ)：整体业绩稳健符合预期，V-01 获批紧急使用前景广阔》2022-10-26
- 2、《丽珠集团 (000513.SZ)：扣非利润维持稳健增长，疫苗微球上市可期》2022-08-10
- 3、《丽珠集团 (000513.SZ)：V-01 及二价苗序贯加强 IIT 临床数据发表，强效中和变异株》2022-07-21



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	14673	16987	18283	19611	21770
现金	9146	10411	10762	11017	12034
应收票据及应收账款	3294	4039	4560	5319	5963
其他应收款	48	44	64	61	81
预付账款	281	202	364	286	457
存货	1663	2045	2288	2683	2990
其他流动资产	241	245	245	245	245
<b>非流动资产</b>	7699	7878	8349	8742	9127
长期投资	1065	1056	1070	1092	1122
固定资产	3670	3968	4399	4736	5046
无形资产	835	826	891	964	1044
其他非流动资产	2129	2028	1990	1950	1915
<b>资产总计</b>	22372	24865	26632	28353	30897
<b>流动负债</b>	6925	7397	8719	9357	10452
短期借款	2043	1622	1622	1622	1622
应付票据及应付账款	1817	1862	2437	2495	3133
其他流动负债	3065	3912	4659	5240	5696
<b>非流动负债</b>	1136	2532	2171	1801	1428
长期借款	637	1974	1614	1244	870
其他非流动负债	499	557	557	557	557
<b>负债合计</b>	8061	9929	10890	11158	11879
少数股东权益	1307	1060	1115	1178	1251
股本	938	936	936	936	936
资本公积	1629	1627	1627	1627	1627
留存收益	10461	11182	11767	12504	13324
归属母公司股东权益	13004	13876	14628	16016	17766
<b>负债和股东权益</b>	22372	24865	26632	28353	30897

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1902	2773	2587	2603	3486
净利润	1952	1956	2303	2692	3104
折旧摊销	451	664	503	594	687
财务费用	-70	-269	-160	-181	-213
投资损失	-90	-44	-65	-87	-71
营运资金变动	-669	-124	-16	-443	-58
其他经营现金流	327	590	22	28	37
<b>投资活动现金流</b>	-1877	-1230	-932	-928	-1037
资本支出	1309	940	458	371	355
长期投资	-676	-399	-14	-22	-30
其他投资现金流	-1243	-689	-487	-579	-712
<b>筹资活动现金流</b>	-815	-720	-1304	-1420	-1432
短期借款	492	-421	0	0	0
长期借款	276	1338	-361	-370	-374
普通股增加	-7	-2	0	0	0
资本公积增加	69	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-1646	-1633	-944	-1050	-1058
<b>现金净增加额</b>	-827	947	351	255	1017

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	12064	12630	14809	17013	19431
营业成本	4253	4461	5213	5980	6824
营业税金及附加	137	146	172	197	224
营业费用	3884	3887	4575	5232	5940
管理费用	664	657	815	936	1069
研发费用	1146	1427	1481	1684	1904
财务费用	-70	-269	-160	-181	-213
资产减值损失	-57	-117	0	0	0
其他收益	208	183	0	0	0
公允价值变动收益	-23	-75	-22	-28	-37
投资净收益	90	44	65	87	71
资产处置收益	7	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	2267	2351	2758	3224	3717
营业外收入	7	7	8	8	7
营业外支出	28	27	22	24	25
<b>利润总额</b>	2246	2331	2745	3208	3699
所得税	294	375	442	516	595
<b>净利润</b>	1952	1956	2303	2692	3104
少数股东损益	176	46	54	64	73
<b>归属母公司净利润</b>	1776	1909	2249	2628	3030
EBITDA	2588	2911	3088	3620	4173
EPS (元)	1.90	2.04	2.40	2.81	3.24

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.7	4.7	17.3	14.9	14.2
营业利润(%)	-9.3	3.7	17.4	16.9	15.3
归属于母公司净利润(%)	3.5	7.5	17.8	16.9	15.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	64.7	64.7	64.8	64.9	64.9
净利率(%)	14.7	15.1	15.2	15.4	15.6
ROE(%)	13.6	13.1	14.6	15.7	16.3
ROIC(%)	11.6	10.6	11.6	12.9	13.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	36.0	39.9	40.9	39.4	38.4
净负债比率(%)	-42.7	-43.1	-42.9	-42.9	-46.0
流动比率	2.1	2.3	2.1	2.1	2.1
速动比率	1.8	2.0	1.8	1.8	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.9	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.90	2.04	2.40	2.81	3.24
每股经营现金流(最新摊薄)	2.03	2.96	2.77	2.78	3.73
每股净资产(最新摊薄)	13.90	14.83	15.64	17.12	18.99
<b>估值比率</b>					
P/E	19.7	18.3	15.6	13.3	11.5
P/B	2.7	2.5	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	11.6	10.1	9.5	7.9	6.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com