

丽珠集团 (000513.SZ)

曲普瑞林微球 1M、艾普拉唑针剂&托珠单抗新适应症接连获批，步入创新驱动快车道

丽珠集团注射用醋酸曲普瑞林微球上市申请已获 NMPA 批准。2023 年 5 月 9 日，NMPA 官网公示公司每月一次肌肉注射促性腺激素释放激素（GnRH）激动剂醋酸曲普瑞林微球获批上市，获批适应症为前列腺癌。

丽珠集团注射用艾普拉唑钠、注射用托珠单抗新适应症获批上市。2023 年 5 月 7 日，公司公告注射用艾普拉唑钠用于预防重症患者应激性溃疡出血、托珠单抗注射液用于 CAR-T 细胞引起的严重或危及生命的细胞因子释放综合征（CRS）以及用于 2 岁或 2 岁以上儿童的活动性全身型幼年特发性关节炎（sJIA）的新适应症上市申请获得 NMPA 批准。

醋酸曲普瑞林微球基于公司微球平台，临床应用优势明确。醋酸曲普瑞林微球（1M 缓释）为 2.2 类改良型新药，相比普通注射剂，曲普瑞林长效缓释控释制剂起效时间更长，可减少用药次数，提高耐受性和可及性。III 期临床研究显示，相较已上市曲普瑞林长效缓释控释制剂，公司醋酸曲普瑞林微球（1M 缓释）在前列腺癌患者中具有更高的去势治疗达成率和维持率，较大程度降低了常见不良反应的发生率，有效提升了临床安全耐受性。

布局高壁垒复杂制剂、生物药研发，稀缺平台有望持续兑现价值。缓释制剂相比常规剂型，生产工艺更加复杂、技术壁垒更高，平台价值更加稀缺。公司积极布局高壁垒复杂制剂平台，2022 年报显示该平台已有 7 项在研项目，亮丙瑞林微球（3M）、阿立哌唑微球（1M）、奥曲肽微球（1M）、醋酸丙氨瑞林微球（1M）、双羟萘酸曲普瑞林微球（3M）、戈舍瑞林植入剂（1M）等复杂制剂产品有望陆续申报，新品种梯队将持续为公司业绩提供增量。

新产品新适应症接连获批，管线梯队有望拉动公司长期成长。公司基于辅助生殖、消化道优势，强化精神类、肿瘤免疫创新研发。公司业绩持续增长确定性高，兼具化学制剂与创新生物基因，短期看制剂、原料药板块放量，长期看创新生物药+复杂制剂研发转型。

盈利预测与估值。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 15x，13x，11x。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：行业政策变化风险、产品降价风险、新药研发风险。

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）	19.1	17.8	15.1	12.9	11.2
P/B（倍）	2.6	2.4	2.3	2.1	1.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
5月9日收盘价(元)	36.32
总市值(百万元)	33,979.27
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)	6.85

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 胡佑碧

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

- 《丽珠集团（000513.SZ）：院端诊疗下滑收入短暂承压，高壁垒微球平台有望持续兑现价值》2023-04-20
- 《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》2023-04-04
- 《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

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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	22372	24865	26632	28353	30897
流动负债	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
非流动负债	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
负债合计	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
负债和股东权益	22372	24865	26632	28353	30897

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-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
现金净增加额	-827	947	351	255	1017

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	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
营业利润	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
利润总额	2246	2331	2745	3208	3699
所得税	294	375	442	516	595
净利润	1952	1956	2303	2692	3104
少数股东损益	176	46	54	64	73
归属母公司净利润	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
成长能力					
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
获利能力					
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
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股指标 (元)					
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
估值比率					
P/E	19.1	17.8	15.1	12.9	11.2
P/B	2.6	2.4	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	11.2	9.8	9.1	7.6	6.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 5 月 9 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