

丽珠集团 (000513) \ 医药生物

业绩符合预期，制剂品种逐步丰富

事件：

公司发布2023年一季报，2023Q1实现收入34.13亿，同比下降1.90%；实现归母净利5.82亿，同比增长5.17%，实现扣非归母净利5.70亿，同比增长1.59%。业绩符合预期。

➤ 原料药、中药收入表现好，制剂受医院门诊下滑影响短期下降

2023Q1原料药和中药表现好。原料药和中间体业务实现收入9.96亿，同比增长10.64%。中药制剂实现收入5.53亿，同比增长103.65%，预计受流感带动。1月份的门诊手术量下降影响制剂销售，一季度化学制剂实现收入16.24亿，同比下降20.95%，其中消化道产品实现收入7.93亿，同比下降25.23%，促性激素产品实现收入5.77亿，同比下降21.60%，精神类产品实现收入1.22亿，同比下降8.25%。诊断试剂及产品设备实现收入1.47亿，同比下降9.54%。

➤ 研发储备丰富，后劲十足

生物药方面，公司托珠单抗一季度获批上市；司美格鲁肽处于III期临床，自身免疫大品种IL-17抗体完成II期临床。化学制剂方面，引进Zastaprazan补充消化道产品线；曲普瑞林微球（1个月缓释）前列腺癌适应症已完成补充资料并提交CDE。依靠IL-17靶点大单品和后续的微球制剂，丽珠集团增长有望延续。

➤ 盈利预测、估值与评级

由于医院门诊手术量的扰动，我们预计公司2023-2025年收入分别为134.91/146.81/160.97亿（原预测2023/24年分别为145.36/167.82亿），增速分别为6.82%/8.83%/9.65%，归母净利润分别为21.85/24.61/27.46亿（原预测2023/24年分别为22.52/25.97亿），增速分别为14.45%/12.63%/11.56%，EPS分别为2.34/2.63/2.93元，PE分别为16/14/13倍，3年CAGR为12.88%。鉴于公司差异化的微球产品开发，参照可比公司估值，我们给予公司2023年20倍PE，目标价46.71元，维持“增持”评级。

风险提示：艾普拉唑销售低于预期；原料药拓展低于预期；微球产品获批不及预期

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	12,064	12,630	13,491	14,681	16,097
增长率（%）	14.67%	4.69%	6.82%	8.83%	9.65%
EBITDA（百万元）	2,627	2,726	3,556	3,963	4,309
归母净利润（百万元）	1,776	1,909	2,185	2,461	2,746
增长率（%）	3.54%	7.53%	14.45%	12.63%	11.56%
EPS（元/股）	1.90	2.04	2.34	2.63	2.93
市盈率（P/E）	20	18	16	14	13
市净率（P/B）	2.70	2.53	2.28	2.05	1.85
EV/EBITDA	15.57	12.57	11.02	9.66	8.68

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月20日收盘价

投资评级：

行 业： 化学制药

投资建议： 增持（维持评级）

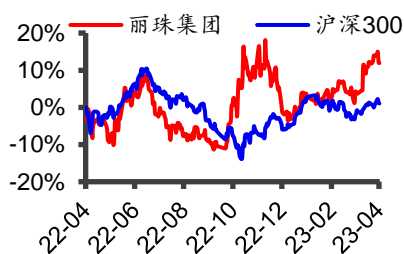
当前价格： 37.55 元

目标价格： 46.71 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	936/916
流通A股市值（百万元）	22,750
每股净资产（元）	15.27
资产负债率（%）	39.83
一年内最高/最低（元）	40.67/28.88

股价相对走势



分析师：夏禹

执业证书编号：S0590518070004

电话：0510-82832787

邮箱：yuxia@glsc.com.cn

分析师：郑薇

执业证书编号：S0590521070002

电话：0510-82832787

邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《丽珠集团 (000513) \ 医药生物行业业绩稳健增长，原料药和中药表现好》2022.10.25
- 2、《丽珠集团 (000513) \ 医药生物行业业绩符合预期，原料药业务驱动业绩》2022.08.10
- 3、《丽珠集团 (000513) \ 医药生物行业业绩符合预期，多元驱动成长》2022.04.21

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	9,146	10,411	12,816	13,947	15,292	营业收入	12,064	12,630	13,491	14,681	16,097
应收账款+票据	3,294	4,039	3,902	4,247	4,656	营业成本	4,253	4,461	4,793	5,149	5,628
预付账款	281	202	237	258	283	税金及附加	137	146	156	170	186
存货	1,663	2,045	2,004	2,153	2,353	营业费用	3,884	3,887	4,047	4,404	4,829
其他	288	289	266	280	296	管理费用	1,810	2,083	1,889	2,055	2,254
流动资产合计	14,673	16,987	19,226	20,885	22,882	财务费用	-70	-269	-72	-132	-203
长期股权投资	1,065	1,056	1,056	1,056	1,056	资产减值损失	-57	-117	-124	-135	-148
固定资产	3,684	3,989	3,449	2,893	2,321	公允价值变动收益	-23	-75	0	0	0
在建工程	555	602	502	402	301	投资净收益	90	44	0	0	0
无形资产	260	557	893	1,240	1,556	其他	208	179	199	199	198
其他非流动资产	2,135	1,672	1,554	1,435	1,390	营业利润	2,267	2,351	2,752	3,098	3,454
非流动资产合计	7,699	7,878	7,454	7,025	6,625	营业外净收益	-21	-20	-17	-17	-17
资产总计	22,372	24,865	26,680	27,911	29,507	利润总额	2,246	2,331	2,735	3,080	3,436
短期借款	2,043	1,622	2,149	1,525	882	所得税	294	375	410	462	515
应付账款+票据	1,817	1,862	2,056	2,209	2,414	净利润	1,952	1,956	2,325	2,618	2,921
其他	3,065	3,912	3,814	4,100	4,481	少数股东损益	176	46	139	157	175
流动负债合计	6,925	7,397	8,019	7,834	7,778	归属于母公司净利润	1,776	1,909	2,185	2,461	2,746
长期带息负债	642	1,986	1,517	1,062	627						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	494	546	546	546	546						
非流动负债合计	1,136	2,532	2,063	1,608	1,172						
负债合计	8,061	9,929	10,082	9,442	8,950						
少数股东权益	1,307	1,060	1,200	1,357	1,532	财务比率					
股本	938	936	936	936	936		2021	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	1,629	1,627	1,627	1,627	1,627	成长能力					
留存收益	10,437	11,313	12,835	14,549	16,461	营业收入	14.67%	4.69%	6.82%	8.83%	9.65%
股东权益合计	14,311	14,936	16,598	18,469	20,556	EBIT	-8.81%	-5.23%	29.16%	10.73%	9.64%
负债和股东权益总计	22,372	24,865	26,680	27,911	29,507	EBITDA	-6.49%	3.77%	30.47%	11.43%	8.74%
						归母净利润	3.54%	7.53%	14.45%	12.63%	11.56%
						获利能力					
						毛利率	64.75%	64.68%	64.47%	64.93%	65.04%
						净利率	16.18%	15.48%	17.23%	17.83%	18.15%
						ROE	13.66%	13.76%	14.19%	14.38%	14.43%
						ROIC	13.04%	11.27%	12.83%	12.95%	13.63%
						偿债能力					
						资产负债	36.03%	39.93%	37.79%	33.83%	30.33%
						流动比率	2.12	2.30	2.40	2.67	2.94
						速动比率	1.83	1.97	2.11	2.35	2.59
						营运能力					
						应收账款周转率	6.18	5.23	5.78	5.78	5.78
						存货周转率	2.56	2.18	2.39	2.39	2.39
						总资产周转率	0.54	0.51	0.51	0.53	0.55
						每股指标(元)					
						每股收益	1.90	2.04	2.34	2.63	2.93
						每股经营现金流	2.01	2.94	3.67	3.67	4.01
						每股净资产	13.90	14.83	16.46	18.29	20.33
						估值比率					
						市盈率	19.78	18.40	16.08	14.27	12.79
						市净率	2.70	2.53	2.28	2.05	1.85
						EV/EBITDA	15.57	12.57	11.02	9.66	8.68
						EV/EBIT	18.80	16.62	14.72	12.98	11.56

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 20 日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695