



买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

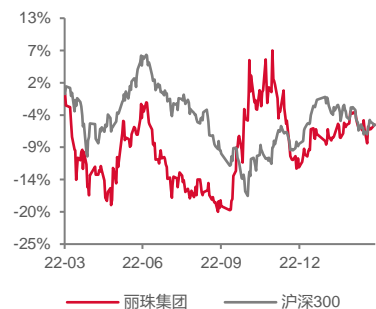
dyh@longone.com.cn

证券分析师

陈成 S0630522080001

chencheng@longone.com.cn

总股本(万股)	93,555
流通A股/B股(万股)	60,586
资产负债率(%)	39.9
市净率(倍)	2.52
净资产收益率(加权)	14.3
12个月内最高/最低价	28.88 / 40.67



相关研究

《公司点评报告：丽珠集团（000513）-业绩平稳，研发可期》
2022.08.11

《丽珠集团(000513) 深度：创新发展，多元前进》

各项业务稳步发展，业绩表现良好

——丽珠集团（000513）公司简评报告

投资要点

- **收入和利润实现良好增长。**公司3月31日发布2022年度报告。公司2022全年实现营业收入126.30亿元（+4.69%）、归母净利润19.09亿元（+7.53%）、扣非归母净利润18.80亿元（+15.57%），对应EPS 2.04元。其中2022年Q4单季实现营业收入31.41亿元（+16.58%）、归母净利润4.03亿元（+24.66%），新冠疫苗V-01贡献部分业绩增量。全年来看，尽管受到疫情负面影响，公司收入和利润端均实现良好增长。
- **化学制剂平稳增长，原料药盈利能力提升。**报告期内，公司化学制剂板块实现收入70亿元（+0.02%），消化道、促性激素、精神和抗感染领域收入分别为34.36亿元（-6.48%）、25.91亿元（+5.64%）、5.45亿元（+32.19%）和3.84亿元（+4%）。1）消化道领域核心品种艾普拉唑针剂2022年显著降价使得销售额小幅下滑，但产品渗透率仍有较大提升空间，维持快速放量态势，2022年销量增速预计超过50%。艾普新适应症有望今年获批上市，用药人群将得以进一步扩大。引进产品Zastaprazan为钾离子竞争性酸阻滞剂（P-CAB），进一步丰富了消化道产品管线。2）促性激素领域核心产品亮丙瑞林适应症广泛、竞争格局良好，预计维持良好增态势；曲普瑞林微球（一个月）预计今年获批上市，微球领域竞争优势不断巩固。3）精神领域产品处于快速增长阶段，布南色林和鲁拉西酮预计今年获批，与德国LTS Lohmann Therapie-Systeme AG联合开发的改良型新药阿塞那平透皮贴剂的临床申请已获受理，公司精神领域管线不断扩充。公司现金流充足，有望通过引进合作等多种方式不断丰富产品布局。2022年原料药及中间体板块实现收入31.38亿元（+7.89%），毛利率提升5.74pp，报告期内获得国际认证证书4个。
- **中药板块增速回升，生物制剂产品逐步丰富。**2022年中药板块实现收入12.54亿元（+17.07%），核心品种抗病毒颗粒受疫情影响实现快速放量；参芪扶正注射液在基层医院具备良好市场口碑，收入端逐步恢复正增长。公司在中药领域具备深厚研究基础和多项独家品种，有望在中医药传承创新发展的政策支持下迎来发展新阶段。公司目前共有8项在研中药新药，其中改良型新药SXSHL凝胶已完成临床前实验研究，1.1类新药TGDX颗粒完成院内制剂单中心临床试验。2022年生物制品板块实现收入4.08亿元（+80.94%），重新新冠疫苗V-01于2022年6月获批序贯加强紧急使用，预计贡献2亿左右销售收入。2023年1月托珠单抗获批上市；IL-17A/F单抗已完成II期临床；司美格鲁肽注射液已获得临床试验批准，2022年12月已启动III期临床。随着在研管线的陆续推进，公司生物制剂品种将逐步丰富。
- **投资建议：**我们预测公司2023-2025年归属于母公司净利润分别为23.04亿元、27.00元和30.78亿元，对应EPS分别为2.46元、2.89元和3.29元，当前股价对应PE分别为15.18/12.95/11.36倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**药品降价风险；研发进度不及预期风险；疫情扰动风险。

盈利预测与估值简表

单位: 百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12629.58	15025.64	17392.22	19363.84
增长率	4.69%	18.97%	15.75%	11.34%
归母净利润	1909.39	2303.85	2699.81	3077.67
增长率	7.53%	20.66%	17.19%	14.00%
EPS(元)	2.04	2.46	2.89	3.29
P/E	15.92	15.18	12.95	11.36

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12630	15026	17392	19364	货币资金	10411	11520	12366	13901
%同比增速	5%	19%	16%	11%	交易性金融资产	108	148	188	228
营业成本	4461	5288	6122	6848	应收账款及应收票据	4039	4511	5042	5701
毛利	8168	9737	11270	12516	存货	2045	2212	2469	2739
%营业收入	65%	65%	65%	65%	预付账款	202	264	294	308
税金及附加	146	165	191	213	其他流动资产	181	223	257	296
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	16987	18878	20617	23173
销售费用	3887	4658	5479	6042	长期股权投资	1056	1156	1256	1356
%营业收入	31%	31%	32%	31%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	657	796	957	1084	固定资产合计	3968	3726	3562	3470
%营业收入	5%	5%	6%	6%	无形资产	557	607	637	657
研发费用	1427	1653	1878	2033	商誉	103	103	103	103
%营业收入	11%	11%	11%	11%	递延所得税资产	281	250	260	270
财务费用	-269	-231	-297	-346	其他非流动资产	1913	2045	2241	2443
%营业收入	-2%	-2%	-2%	-2%	资产总计	24865	26766	28676	31472
资产减值损失	-117	-115	-125	-135	短期借款	1622	1422	1322	1272
信用减值损失	-6	-6	-7	-8	应付票据及应付账款	1862	2457	2577	3091
其他收益	183	150	261	290	预收账款	0	0	0	0
投资收益	44	60	70	77	应付职工薪酬	351	423	471	520
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	256	301	348	387
公允价值变动收益	-75	0	0	0	其他流动负债	3306	3862	4435	4923
资产处置收益	1	0	0	0	流动负债合计	7397	8464	9154	10195
营业利润	2351	2786	3261	3715	长期借款	1974	1774	1474	1374
%营业收入	19%	19%	19%	19%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	-20	-20	-20	-20	递延所得税负债	189	192	200	207
利润总额	2331	2766	3241	3695	其他非流动负债	369	367	375	383
%营业收入	18%	18%	19%	19%	负债合计	9929	10797	11203	12159
所得税费用	375	415	486	554	归属于母公司的所有者权益	13876	14861	16311	18089
净利润	1956	2351	2755	3140	少数股东权益	1060	1107	1162	1225
%营业收入	15%	16%	16%	16%	股东权益	14936	15968	17473	19314
归属于母公司的净利润	1909	2304	2700	3078	负债及股东权益	24865	26766	28676	31472
%同比增速	8%	21%	17%	14%	现金流量表 (百万元)				
少数股东损益	46	47	55	63		2022A	2023E	2024E	2025E
EPS (元/股)	2.04	2.46	2.89	3.29	经营活动现金流净额	2773	3584	3356	3920
基本指标					投资	-399	-140	-140	-140
	2022A	2023E	2024E	2025E	资本性支出	-937	-411	-520	-620
EPS	2.04	2.46	2.89	3.29	其他	107	-18	-45	-35
BVPS	14.83	15.88	17.43	19.33	投资活动现金流净额	-1230	-570	-705	-795
PE	15.92	15.18	12.95	11.36	债权融资	909	-409	-400	-149
PEG	2.11	0.73	0.75	0.81	股权融资	42	-119	0	0
PB	2.19	2.35	2.14	1.93	支付股利及利息	-1591	-1385	-1414	-1449
EV/EBITDA	8.43	8.45	7.08	5.89	其他	-80	8	9	8
ROE	14%	16%	17%	17%	筹资活动现金流净额	-720	-1905	-1805	-1590
ROIC	10%	12%	13%	13%	现金净流量	947	1109	846	1535

资料来源：携宁，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089