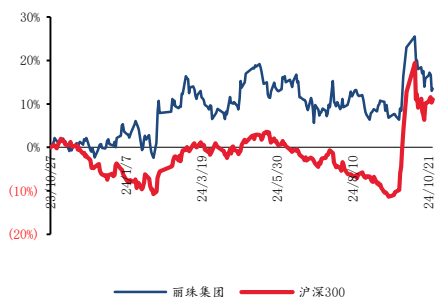


医药

丽珠集团：制剂放量略慢，潜在大单品有望获批

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	9.27/6.00
总市值/流通(亿元)	347.68/225.06
12个月内最高/最低价(元)	44.72/32.7

相关研究报告

<<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
 <<创新转型逐步兑现，潜在大单品助力成长>>—2024-03-10

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：2024年10月24日，公司发布2024年三季度报告：公司前三季度实现营业收入90.82亿元，同比下降5.94%；归母净利润16.73亿元，同比增长4.44%；扣非归母净利润16.31亿元，同比增长3.51%。基本每股收益1.81元，同比增长5.23%。

其中，2024年第三季度，公司实现营业收入27.99亿元，同比下降5.59%；归母净利润为5.02亿元，同比增长7.45%，扣非归母净利润为4.75亿元，同比下降1.36%。

受行业政策影响，制剂业务放量略慢

化学制剂方面，一方面行业整治加大上量难度，另一方面医院集采考核趋严，对非集采产品上量和覆盖造成一定阻力，叠加部分核心产品降价影响，导致制剂业务收入端同比有所下降。2024年前三季度实现营业收入47.14亿元，同比下降8.52%。其中，消化道产品实现营业收入18.54亿元，同比下降18.66%；促性激素产品实现营业收入23.08亿元，同比增长5.46%；精神产品实现营业收入4.43亿元，同比增长3.11%；抗感染及其他产品实现营业收入1.09亿元，同比下降57.32%。

其他业务方面，原料药和中间体产品实现营业收入25.21亿元，同比下降2.55%。中药制剂产品实现营业收入10.41亿元，同比下降16.49%。生物制品实现营业收入1.31亿元，同比增长15.98%。诊断试剂及设备产品实现营业收入5.66亿元，同比增长21.03%。

在研管线积极推进，阿立哌唑微球有望获批

多款微球产品进展顺利：注射用醋酸亮丙瑞林微球通过一致性评价，成为全球首个按照美国FDA个药指南完成生物等效性研究获批的促性腺激素释放激素类长效缓释制剂。注射用醋酸曲普瑞林微球子宫内膜异位症获批上市。注射用阿立哌唑微球2023年报产，发补材料已顺利提交，有望2025H1获批上市。

重点生物制品稳步推进：司美格鲁肽注射液II型糖尿病适应症已报产，减重适应症正在进行III期临床。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。

降本增效费用端控制较好，利润端保持稳定增长

2024年前三季度，公司毛利率同比提升1.88pct至65.81%；销售费用24.56亿元，受行业监管政策影响，销售费用率同比降低2.10pct至27.05%；管理费用4.73亿元，管理费用率同比增加0.16pct至5.20%；研发费用7.34亿元，研发费用率同比降低2.12pct至8.09%；受存款利息收入减少以及汇兑损益变动影响，财务费用率同比增加1.64pct至-0.60%；综合影响下，

公司净利率同比增加 4.61pct 至 21.43%。

其中，2024 年第三季度销售毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、销售净利率分别为 65.47%、25.59%、5.06%、8.71%、0.81%、21.12%，分别变动+1.90pct、-2.98pct、-0.88pct、-3.94pct、+6.71pct、+5.93pct。

盈利预测及投资评级：我们预计，2024-2026 年公司归母净利润分别为 20.69 亿元/22.96 亿元/25.71 亿元，同比增速分别为 5.88% / 11.02% / 11.97%；EPS 分别为 2.23 元/2.48 元/2.77 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 17 倍/15 倍/14 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

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	12,430	11,995	12,491	13,148
营业收入增长率(%)	-1.58%	-3.50%	4.13%	5.26%
归母净利（百万元）	1,954	2,069	2,296	2,571
净利润增长率(%)	2.32%	5.88%	11.02%	11.97%
摊薄每股收益（元）	2.10	2.23	2.48	2.77
市盈率（PE）	16.67	16.81	15.14	13.52

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)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,411	11,326	12,020	12,804	13,964
应收和预付款项	4,241	3,714	3,727	3,881	4,056
存货	2,045	2,061	1,912	1,985	2,071
其他流动资产	289	165	136	106	92
流动资产合计	16,987	17,266	17,795	18,776	20,183
长期股权投资	1,056	1,031	1,012	991	970
投资性房地产	0	11	7	4	1
固定资产	3,968	4,294	4,467	4,599	4,693
在建工程	602	289	139	59	29
无形资产开发支出	826	714	770	794	797
长期待摊费用	148	181	196	211	221
其他非流动资产	18,268	18,524	19,479	20,273	21,596
资产总计	24,868	25,045	26,070	26,932	28,306
短期借款	1,622	1,860	1,921	1,960	2,040
应付和预收款项	1,862	1,658	1,687	1,709	1,778
长期借款	1,974	1,613	1,213	913	713
其他负债	4,473	5,147	5,770	5,909	6,063
负债合计	9,932	10,278	10,591	10,490	10,594
股本	936	924	927	927	927
资本公积	1,627	1,322	1,353	1,353	1,353
留存收益	11,182	11,653	12,383	13,329	14,595
归母公司股东权益	13,876	14,042	14,694	15,640	16,906
少数股东权益	1,060	724	784	801	806
股东权益合计	14,936	14,767	15,478	16,441	17,713
负债和股东权益	24,868	25,045	26,070	26,932	28,306

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,773	3,249	2,826	3,160	3,453
投资性现金流	-1,230	-708	-1,202	-657	-769
融资性现金流	-720	-1,657	-908	-1,719	-1,525
现金增加额	947	904	695	784	1,159

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12,630	12,430	11,995	12,491	13,148
营业成本	4,461	4,465	4,261	4,366	4,564
营业税金及附加	146	152	138	144	151
销售费用	3,887	3,598	3,359	3,472	3,550
管理费用	657	654	696	731	763
财务费用	-269	-272	-80	-104	-126
资产减值损失	-117	-310	-46	-27	-8
投资收益	44	62	49	54	54
公允价值变动	-75	-26	-5	-2	0
营业利润	2,351	2,415	2,602	2,847	3,168
其他非经营损益	-20	-32	-15	-14	-8
利润总额	2,331	2,383	2,587	2,833	3,160
所得税	375	485	458	519	583
净利润	1,956	1,898	2,129	2,314	2,576
少数股东损益	46	-56	60	17	5
归母股东净利润	1,909	1,954	2,069	2,296	2,571

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	64.68%	64.08%	64.48%	65.05%	65.29%
销售净利率	15.12%	15.72%	17.25%	18.39%	19.56%
销售收入增长率	4.69%	-1.58%	-3.50%	4.13%	5.26%
EBIT 增长率	-0.53%	-0.19%	18.91%	8.85%	11.20%
净利润增长率	7.53%	2.32%	5.88%	11.02%	11.97%
ROE	13.76%	13.91%	14.08%	14.68%	15.21%
ROA	7.68%	7.80%	7.93%	8.53%	9.08%
ROIC	9.55%	8.88%	10.19%	10.64%	11.19%
EPS(X)	2.04	2.10	2.23	2.48	2.77
PE(X)	15.92	16.67	16.81	15.14	13.52
PB(X)	2.19	2.30	2.37	2.22	2.06
PS(X)	2.41	2.60	2.90	2.78	2.64
EV/EBITDA(X)	8.43	8.40	8.47	7.49	6.48

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

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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

重要声明

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。