

丽珠集团 (000513)

中报符合预期，消化道产品增长提速

推荐 (维持)

现价: 25.95 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.livzon.com.cn
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司/34.21%
实际控制人	朱保国
总股本(百万股)	935
流通 A 股(百万股)	595
流通 B/H 股(百万股)	320
总市值 (亿元)	210.82
流通 A 股市值(亿元)	154.39
每股净资产(元)	11.27
资产负债率(%)	31.4

行情走势图



相关研究报告

- 《丽珠集团*000513*年报符合预期，业绩增长良好》 2019-03-28
- 《丽珠集团*000513*专科用药龙头，长期发展稳健》 2019-01-01

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

张熙 投资咨询资格编号
S1060519060003
021-20632019
ZHANGXI218@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司公布2019年半年报，实现收入49.39亿元 (+8.20%)，净利润7.39亿元 (+16.67%)，扣非净利润6.59亿元 (+15.32%)，EPS为1.03元。业绩符合预期。

平安观点:

- **毛利率上升，费用率控制良好**：公司毛利率为 64.88% (+2.31pp)，预计主要因为产品结构变化，艾普拉唑等高毛利率产品占比上升；销售费用率为 36.38% (-0.42pp)，管理费用率为 5.17% (-0.33pp)，研发费用率为 5.84% (+0.50pp)，财务费用率为 -2.28% (+0.21pp)，费用率控制良好。
- **西药制剂表现优异，拉动公司业绩增长**：公司西药制剂实现收入 26.21 亿元 (+22.2%)，毛利率为 78.67% (-0.4pp)。

消化道产品表现最好，实现收入 9.45 亿元 (+51.3%)，增长来源包括：1、在艾普拉唑水针的拉动下，艾普拉唑系列收入 5.04 亿元，同比大幅增长 79.5%；2、老产品丽珠得乐和雷贝拉唑在深化销售的推动下焕发第二春，均实现 30% 以上的增长，销售收入分别达到 1.12 亿元、1.67 亿元；3、丽珠维三联实现收入 1.22 亿元 (+26%)。

促性激素产品作为公司传统优势领域，实现收入 8.95 亿元 (+18.7%)，亮丙瑞林微球仍处于上市后的高速增长阶段，实现收入 4.57 亿元 (+27.3%)；尿促卵泡素实现收入 3.05 亿元 (+11.8%)。

抗微生物药物实现收入 3.19 亿元 (+8.6%)，心脑血管产品实现收入 1.55 亿元 (+21.9%)，注射用鼠神经生长因子下滑幅度减小，实现收入 2.26 亿元 (-1.2%)。

- **中药制剂下滑放缓**：中药制剂实现收入 7.09 亿元 (-17.7%)，毛利率为 75.14% (-1.86pp)。其中参芪扶正实现收入 4.55 亿元 (-16.6%)，抗病毒颗粒实现收入 1.7 亿元 (-19.1%)。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8531	8861	9684	10694	11951
YoY(%)	11.5	3.9	9.3	10.4	11.8
净利润(百万元)	4429	1082	1250	1445	1666
YoY(%)	464.6	-75.6	15.5	15.6	15.3
毛利率(%)	63.9	62.1	63.0	63.5	64.0
净利率(%)	51.9	12.2	12.9	13.5	13.9
ROE(%)	39.9	10.1	10.8	12.5	13.9
EPS(摊薄/元)	4.74	1.16	1.34	1.55	1.78
P/E(倍)	5.5	22.4	19.4	16.8	14.6
P/B(倍)	2.3	2.3	2.2	2.2	2.1

- **原料药及诊断试剂平稳增长：**原料药实现收入 12.19 亿元（+1.6%），毛利率为 30.58%（+7.18pp）；诊断试剂及设备实现收入 3.65 亿元（+8.2%），毛利率为 61.86%（+1.4pp）。
- **维持“推荐”评级：**公司梳理组织架构，优化绩效考核，新的机制下进一步激发了员工积极性，促进业绩持续增长；此外，公司调整了丽珠单抗的管理层，重新梳理产品线，重点产品的进度有望得到加快，未来丽珠单抗可能估值提升。由于公司毛利率提升明显，上调公司盈利预测，预计公司 2019 年-2021 年净利润分别为 12.50 亿、14.45 亿、16.66 亿（原预测 2019 年-2021 年净利润分别为 12.46 亿、14.39 亿、16.55 亿），对应 EPS 分别为 1.34 元、1.55 元、1.78 元，对应 PE 分别为 19X/17X/15X，维持“推荐”评级。
- **风险提示**
 - 1、政策风险：医药行业政策频出，药品降价、辅助用药名单出台、零加成等政策均在短期内对公司业务造成影响。
 - 2、产品不能中标的风险：公司产品基本为处方药，需要进院销售，若重要品种在某些省份缺标，则可能对销售收入造成影响。
 - 3、研发进度不及预期：公司多个在研项目，其中有重要品种进入临床阶段，若失败则可能造成一定负面影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	12472	13045	13166	13824
现金	8588	8465	8462	8224
应收票据及应收账款	2411	2965	2972	3663
其他应收款	49	74	62	90
预付账款	170	154	204	196
存货	1117	1250	1329	1514
其他流动资产	136	136	136	136
非流动资产	4966	5169	5389	5653
长期投资	188	281	373	465
固定资产	3218	3348	3505	3705
无形资产	325	318	306	294
其他非流动资产	1235	1222	1205	1189
资产总计	17437	18214	18555	19477
流动负债	5370	5685	5992	6460
短期借款	1500	1500	1500	1500
应付票据及应付账款	1355	1331	1595	1630
其他流动负债	2515	2854	2897	3330
非流动负债	318	320	320	320
长期借款	1	3	3	3
其他非流动负债	317	317	317	317
负债合计	5687	6005	6312	6780
少数股东权益	1098	1171	1255	1352
股本	719	935	935	935
资本公积	1362	1147	1147	1147
留存收益	8600	9381	10250	11180
归属母公司股东权益	10652	11039	10988	11346
负债和股东权益	17437	18214	18555	19477

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1268	1060	1883	1561
净利润	1182	1322	1529	1763
折旧摊销	382	330	372	419
财务费用	-252	-213	-206	-195
投资损失	42	1	3	2
营运资金变动	-383	-382	185	-429
其他经营现金流	297	0	0	-0
投资活动现金流	-1021	-535	-596	-686
资本支出	474	110	129	172
长期投资	-523	-93	-92	-92
其他投资现金流	-1069	-518	-558	-606
筹资活动现金流	857	-647	-1290	-1113
短期借款	1500	0	0	0
长期借款	0	2	-0	0
普通股增加	166	216	0	0
资本公积增加	-353	-216	0	0
其他筹资现金流	-455	-649	-1290	-1113
现金净增加额	1163	-123	-3	-238

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	8861	9684	10694	11951
营业成本	3360	3583	3903	4302
营业税金及附加	118	138	148	168
营业费用	3267	3515	3850	4302
管理费用	546	620	642	657
研发费用	549	581	642	717
财务费用	-252	-213	-206	-195
资产减值损失	68	0	0	0
其他收益	85	50	50	50
公允价值变动收益	-2	-0	-0	0
投资净收益	-42	-1	-3	-2
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	1274	1509	1762	2047
营业外收入	177	134	135	134
营业外支出	35	30	32	31
利润总额	1417	1613	1865	2151
所得税	235	290	336	387
净利润	1182	1322	1529	1763
少数股东损益	100	73	84	97
归属母公司净利润	1082	1250	1445	1666
EBITDA	1632	1778	2073	2410
EPS(元)	1.16	1.34	1.55	1.78

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	3.9	9.3	10.4	11.8
营业利润(%)	-77.5	18.4	16.8	16.2
归属于母公司净利润(%)	-75.6	15.5	15.6	15.3
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	62.1	63.0	63.5	64.0
净利率(%)	12.2	12.9	13.5	13.9
ROE(%)	10.1	10.8	12.5	13.9
ROIC(%)	8.4	9.3	10.9	12.5
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	32.6	33.0	34.0	34.8
净负债比率(%)	-58.1	-54.9	-54.7	-50.9
流动比率	2.3	2.3	2.2	2.1
速动比率	2.1	2.0	1.9	1.9
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.34	1.55	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	1.13	2.01	1.67
每股净资产(最新摊薄)	11.40	11.81	11.75	12.14
估值比率	-	-	-	-
P/E	22.4	19.4	16.8	14.6
P/B	2.3	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA	11.3	10.5	9.1	7.9

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033