

2019年8月19日 丽珠集团(000513): 新主力品种快速增长, 业绩符合预期 推荐(维持)

医药生物

当前股价: 26.56元

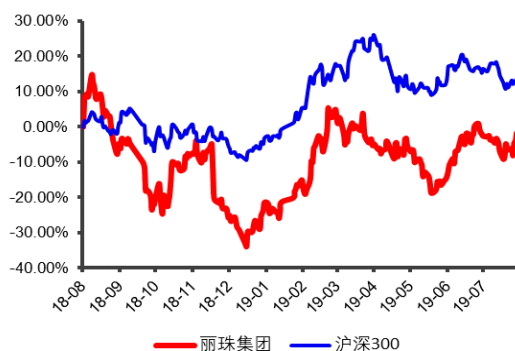
主要财务指标(单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	8,861	9,688	10,798	12,144
(+/-)	3.9%	9.3%	11.5%	12.5%
营业利润	1,274	1,462	1,687	1,949
(+/-)	-77.5%	14.7%	15.4%	15.6%
归属母公司净利润	1,082	1,240	1,427	1,647
(+/-)	-75.6%	14.6%	15.1%	15.4%
EPS(元)	1.51	1.72	1.99	2.29
市盈率	17.6	15.4	13.4	11.6

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	93476 / 59559
流通市值(亿元)	158.2
每股净资产(元)	10.88
资产负债率(%)	32.6

股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

● **业绩增长符合预期。**公司2019年上半年实现营业收入49.39亿元,同比增长8.20%;归属于上市公司股东净利润7.39亿元,同比增长16.67%;扣非后归属于上市公司股东净利润6.59亿元,同比增长15.32%,对应EPS1.03元。其中Q2单季营收23.32亿元,同比增长6.19%;归属于上市公司股东净利润3.46亿元,同比增长21.04%。公司业绩增长符合预期。

● **新主力品种快速增长。**报告期内,公司化学药制剂实现营业收入26.21亿元,同比增长22.19%;其中,消化品种表现亮眼,重点品种艾普拉唑系列实现销售收入5.04亿元,同比增长76.45%;雷贝拉唑实现销售收入1.67亿元,同比增长32.14%;得乐系列实现销售收入1.12亿元,同比增长32.57%;维三联实现销售收入1.22亿元,同比增长26.29%。促性腺激素重点品种亮丙瑞林微球实现销售收入4.57亿元,同比增长27.37%;尿促卵泡素实现销售收入3.04亿元,同比增长11.59%。其他二线品种如伏立康唑、氟伏沙明和哌罗匹隆等产品亦保持良好增长态势,分别实现销售收入1.49亿元(+7.37%)、0.64亿元(+20.03%)和0.25亿元(+36.66%)。辅助用药方面,参芪扶正注射液和鼠神经生长因子分别实现销售收入4.55亿元(-16.58%)和2.26亿元(-1.28%),下滑幅度逐渐收窄,营收占比进一步下降,对公司整体业绩影响持续减弱。报告期内,公司原料药业务和诊断试剂分别实现营收12.19亿元(+1.64%)和3.65亿元(+8.21%),保持稳健增长。

● **盈利能力持续提升,研发项目进展顺利。**报告期间,公司销售费用率为36.38%,同比下降0.42pp;管理费用率为5.16%,同比下降0.34pp;财务费用率-2.28%,同比下降0.21pp,期

间费用控制良好。公司销售毛利率为 64.88%，同比上升 2.31pp；销售净利率为 16.90%，同比上升 2.10pp，公司盈利能力持续提升。报告期内，集团研发投入为 3.44 亿元，同比增加 5.12%，约占集团营业收入比重为 6.97%；在研项目进展顺利，化药项目已申报生产 2 项，BE 研究总结中 1 项，启动 BE 研究项目 6 项；微球平台，注射用醋酸曲普瑞林微球（1 个月缓释）项目已完成了 I 期临床试验研究，注射用醋酸亮丙瑞林微球（3 个月缓释）项目于 2019 年 3 月获得临床批件，目前处于临床方案的讨论阶段；生物药方面，注射用重组人绒促性素申报生产已进入 CDE 审评序列，重组人源化抗 IL-6R 单克隆抗体注射液 I 期临床试验即将完成，有望在下半年进行 III 期；TNF α 单抗已完成 II 期临床，HER2 单抗和 PD-1 正在准备 Ib 期临床，CD20 等多个单抗产品处于 I 期临床阶段。

● **盈利预测：**我们预测公司 2019-2021 年实现归属于母公司净利润分别为 12.40 亿元、14.27 亿元、16.47 亿元，对应 EPS 分别为 1.72 元、1.99 元、2.29 元，当前股价对应 PE 分别为 15.4/13.4/11.6 倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**主要产品销售不达预期的风险；研发进度不达预期的风险。

表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产：					营业收入	8,861	9,688	10,798	12,144
货币资金	8,588	9,360	10,107	10,945	营业成本	3,360	3,671	4,076	4,536
应收款	2,461	2,637	2,909	3,238	营业税金及附加	118	118	118	118
存货	1,117	1,203	1,325	1,462	销售费用	3,267	3,449	3,812	4,275
其他流动资产	306	300	310	320	管理费用	546	591	652	732
流动资产合计	12,472	13,500	14,651	15,965	财务费用	-252	-232	-254	-278
非流动资产：					费用合计	3,562	3,808	4,209	4,729
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	68	70	80	100
固定资产+在建工程	3,402	3,504	3,648	3,805	公允价值变动	-2	0	0	0
无形资产+商誉	347	350	355	360	投资收益	-42	-42	-42	-42
其他非流动资产	834	880	900	950	营业利润	1,274	1,462	1,687	1,949
非流动资产合计	4,966	4,734	4,903	5,115	加：营业外收入	177	180	190	200
资产总计	17,437	18,235	19,555	21,079	减：营业外支出	35	40	45	50
流动负债：					利润总额	1,417	1,602	1,832	2,099
短期借款	1,500	1,500	1,500	1,500	所得税费用	235	272	310	353
应付账款、票据	1,355	1,448	1,562	1,714	净利润	1,182	1,330	1,522	1,747
其他流动负债	2,496	2,600	2,650	2,700	少数股东损益	100	90	95	100
流动负债合计	5,370	5,548	5,713	5,914	归母净利润	1,082	1,240	1,427	1,647
非流动负债：									
长期借款	1	1	1	1					
其他非流动负债	317	320	325	330					
非流动负债合计	318	321	326	331					
负债合计	5,687	5,869	6,038	6,245					
所有者权益									
股本	719	719	719	719					
资本公积金	1,362	1,362	1,362	1,362					
未分配利润	8,013	8,885	9,883	11,027					
少数股东权益	1,098	1,098	1,098	1,098					
所有者权益合计	11,750	12,755	13,905	15,224					
负债和所有者权益	17,437	18,624	19,944	21,469					
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	1182	1330	1522	1747	成长性				
折旧与摊销	382	372	406	443	营业收入增长率	3.9%	9.3%	11.5%	12.5%
财务费用	-22	-232	-254	-278	营业利润增长率	-77.5%	14.7%	15.4%	15.6%
存货的减少	-97	-86	-121	-137	归母净利润增长率	-75.6%	14.6%	15.1%	15.4%
营运资本变化	-286	-84	-158	-178	总资产增长率	9.7%	4.6%	7.2%	7.8%
其他非现金部分	109	64	20	-10	盈利能力				
经营活动现金净流量	1268	1365	1415	1587	毛利率	62.1%	62.1%	62.3%	62.6%
投资活动现金净流量	-1021	-500	-550	-600	营业利润率	14.4%	15.1%	15.6%	16.1%
筹资活动现金净流量	857	-93	-117	-150	三项费用/营收	40.2%	39.3%	39.0%	38.9%
现金流量净额	1,163	772	748	837	EBIT/销售收入	11.9%	16.9%	17.3%	17.6%
					净利润率	13.3%	13.7%	14.1%	14.4%
					ROE	10.1%	10.4%	10.9%	11.5%
					营运能力				
					总资产周转率	50.8%	53.1%	55.2%	57.6%
					资产结构				
					资产负债率	32.6%	32.2%	30.9%	29.6%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	1.07	1.03	0.93	0.91
					每股数据（元/股）				
					每股收益	1.51	1.72	1.99	2.29
					每股净资产	16.34	17.74	19.34	21.17

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

分析师简介

杜永宏：华鑫证券分析师，2017 年 6 月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>