

公司点评

丽珠集团 (000513)

医药生物 | 化学制药

业绩稳增长，业务结构更加合理

2019年08月18日

评级 推荐

评级变动 首次

合理区间 30-33元

交易数据

当前价格(元)	25.95
52周价格区间(元)	23.33-41.45
总市值(百万)	24257.09
流通市值(百万)	15439.44
总股本(万股)	93476.27
流通股(万股)	59496.87

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
丽珠集团	-0.23	1.47	-13.69
化学制药	1.0	2.29	8.87

刘丛丛

执业证书编号: S0530519060001
liucc@cfzq.com

李侃

likan@cfzq.com

分析师

0731-89955776

研究助理

0731-84779554

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	8530.97	8860.66	9866.34	11267.36	13002.53
净利润(百万元)	4428.68	1082.17	1277.18	1498.31	1764.07
每股收益(元)	4.74	1.16	1.37	1.60	1.89
每股净资产(元)	11.52	11.40	12.54	13.34	14.11
P/E	5.33	21.83	18.49	15.77	13.39
P/B	2.19	2.22	2.01	1.89	1.79

资料来源: 贝格数据, 财富证券

事件: 公司公布2019年半年报, 公司2019年上半年实现营业收入49.39亿元, 同比增长8.20%; 归属上市公司股东净利润7.39亿元, 同比增长16.67%; 扣非归母净利润6.59亿元, 同比增长15.32%; 实现每股收益1.03元。

投资要点:

- **业绩稳增长, 化学制剂板块表现亮眼。** 公司2019年上半年营收增速为8.20%, 增速较上年同期提升1.42个百分点, 主要系化学制剂板块业绩快速增长。化学制剂2019年上半年共计实现收入26.21亿元, 同比增长22.19%, 占整体收入比重由上年同期47.21%提升至53.33%, 化学制剂成为公司业绩增长主要动力。分产品来看, 消化道领域重点品种艾普拉唑系列实现收入5.04亿元, 同比增长76.45%, 其中艾普拉唑肠溶片实现收入4.56亿元, 同比增长62.52%; 雷贝拉唑实现收入1.67亿元, 同比增长32.14%; 得乐系列实现收入1.12亿元, 同比增长32.57%; 丽珠维三联实现收入1.22亿元, 同比增长26.29%。抗微生物药物注射用伏立康唑实现收入1.49亿元, 同比增长7.37%; 精神领域的氟伏沙明及哌罗匹隆分别实现收入0.64亿元和0.25亿元, 同比增长分别为20.03%和36.66%; 神经领域的注射用鼠神经生长因子实现收入2.26亿元, 同比下降1.28%。
- **中药板块业绩持续下滑, 业绩占比持续降低。** 中药制剂板块实现收入7.09亿元, 同比下降17.68%, 其中参芪扶正注射液实现收入4.55亿元, 同比下降16.58%, 抗病毒颗粒实现收入1.17亿元, 同比下降19.34%, 受政策影响, 公司中药板块业绩近两年持续下滑, 而随着化学制剂板块与原料药板块收入不断增长, 中药板块业绩占比不断降低, 已由2019年上半年的25.48%下降至2019年上半年的14.44%, 我们认为未来中药制剂板块业绩下滑对公司整体业绩影响将大幅减弱。
- **原料药板块稳增长, 品种结构优化。** 原料药及中间体业务实现收入12.19亿元, 同比增长1.64%, 板块整体毛利率30.58%, 较上年同期提升7.18个百分点。公司通过资源整合、调整产品结构、加大国际认证等措施, 重点高毛利品种稳定增长, 苯丙氨酸实现收入1.17亿元, 同比增长16.49%; 阿卡波糖实现收入1.15亿元, 同比增长4.33%; 美伐他汀实现收入0.95亿元, 同比增长75.81%; 盐酸万古霉素实现收入0.85亿元, 同比增长35.26%; 米尔贝肟实现收入0.51亿元, 同比下降35.12%; 林可霉素实现收入0.36亿元, 同比下降49.58%。

- **研发投入力度加大，在研产品丰富。**公司 2019 年上半年研发费用达 2.88 亿元，同比增长 18.24%，各板块研发进展顺利。其中化学制剂板块的注射用丹曲林钠被纳入优先审评，布南色林片已完成 BE 研究，替硝唑片已通过国家药品监督管理局核查；克拉霉素片和苯磺酸氨氯地平胶囊完提交注册申报并已受理，微球平台的醋酸曲普瑞林微球（1 个月缓释）已完成 I 期临床预试验，注射用醋酸亮丙瑞林微球（3 个月缓释）已取得临床批件。生物药板块，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 单抗正进行 I 期临床试验；重组抗 HER2 结构域 II 人源化单抗正准备 Ib 期临床试验；注射用重组人源化抗 PD-1 单抗正准备 Ib 期临床试验；注射用重组人源化抗人肿瘤坏死因子 α 单抗完成 II 期临床试验；重组人鼠嵌合抗 CD20 单抗正进行 I 期临床试验；重组全人抗 RANKL 单抗处于 I 期临床研究阶段；重组全人源化抗 OX40 单抗取得临床批件。
- **盈利预测与投资评级。**公司业务布局全面，产品涵盖制剂产品、原料药和中间体、诊断试剂及设备等多个医药细分领域，并在抗肿瘤用药、辅助生殖用药、消化道用药、精神用药及神经用药等多个特色专科治疗领域方面形成了一定的市场优势。我们预计公司 2019-2021 年营业收入将达到 98.66/112.67/130.02 亿元，净利润分别为 12.77/14.98/17.64 亿元，EPS 分别为 1.37/1.60/1.89 元。目前公司股价对应 2019-2021 年 PE 分别为 18.49/15.77/13.39 倍。参考同行业平均估值，给予公司 2019 年 22-24 倍 PE，6-12 个月合理区间为 30-33 元，首次给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**产品降价，政策变动，新产品销售不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438