

丽珠集团 (000513)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，艾普拉唑系列高速增长

—丽珠集团三季报点评

点评报告/医药

2019 年 10 月 23 日

一、事件：

公司公布 2019 年三季报，实现收入 72.95 亿元 (+6.63%)，实现归属于上市公司净利润 10.40 亿元 (+10.61%)，扣非归母净利润 9.57 亿元，实现同比增长 20.33%。

二、点评：

业绩符合预期。Q3 单季度实现收入 23.56 亿元 (+3.47%)，归母净利润 3.01 亿元 (-1.91%)，扣非口径 3.0 亿元 (+33.1%)，Q3 单季度研发费用 1.93 亿元 (+81.98%)。前三季度毛利率同比+2.1pp，主要是毛利率较高的化学制剂收入占比提升。研发费用为 4.82 亿元(+37.6%)，主要是重组人源化抗人 IL-6R 单克隆抗体注射液、注射用重组人绒毛膜促性腺激素等项目进入临床试验阶段，研发费用增加所致。

艾普拉唑系列高速增长，鼠神经因子和参芪扶正收入占药品收入比例进一步下降为 20%。化药制剂药品销售收入 39.3 亿元 (+17.2%)，其中，消化道领域收入 13.8 亿元 (+43.7%)，心脑血管领域收入 2.2 亿元 (+14.57%)，抗微生物收入 4.4 亿元 (+6.05%)，促性激素收入 14.4 亿元 (+15.03%)。

中药制剂收入 10.0 亿元 (-18.5%)。诊断试剂及设备产品收入 5.5 亿元 (-12.9%)。原料药和中间体产品收入 17.7 亿元 (+1.83%)。

重点品种情况，艾普拉唑肠溶片及注射剂收入 7.5 亿元 (+67.3%)，艾普拉唑肠溶片实现收入 6.8 亿元 (+53.6%)，继续保持高速增长，预计肠溶片各省医保今年正式执行放量增长；亮丙瑞林微球收入 7.4 亿元 (+24.7%)，符合预期；尿促卵泡素收入 4.9 亿元 (+6.60%) 平稳增长，符合预期。基层推广品种抗病毒颗粒收入 2.1 亿元 (-16.5%)，预计与去年流感大爆发导致去年基数高有关，注射用伏立康唑收入 2.0 亿元 (+6.1%)；雷贝拉唑 2.1 亿元 (+14.8%)。参芪扶正收入 6.7 亿元 (-18.46%)，鼠神经生长因子收入 3.1 亿元 (-14.6%)，鼠神经因子调出新版医保目录，销售收入规模有可能进一步向，目前鼠神经因子和参芪扶正收入占药品收入比例进一步下降为 20%，占比越来越小。原料药板块特色原料药景气度持续。

推荐

首次评级

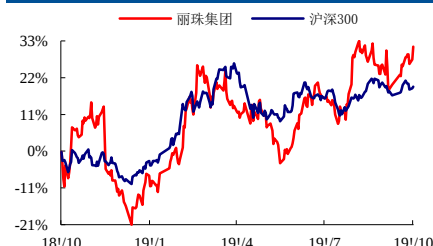
当前价格： 29.02 元

交易数据

2019-10-22

近 12 个月最高/最低(元)	37.46/23.52
总股本 (百万股)	935
流通股本 (百万股)	596
流通股比例 (%)	63.72
总市值 (亿元)	271
流通市值 (亿元)	173

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：孙建

执业证号： S0100519020002

电话： 021-60876703

邮箱： sunjian@mszq.com

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	8,861	9,314	10,516	11,988
增长率 (%)	3.9	5.1	12.9	14.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,082	1,268	1,485	1,723
增长率 (%)	-75.6	17.2	17.1	16.0
每股收益 (元)	1.51	1.36	1.59	1.84
PE (现价)	19.2	21.4	18.3	15.7
PB	2.0	2.3	2.0	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

研发进展推进顺利。根据公司公告，丽珠单抗公司方面，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 已启动 III 期临床试验，入组顺利；抗 HER2 结构域 II 单克隆抗体和抗 PD-1 抗体准备 Ib 期临床试验；抗人肿瘤坏死因子 α 抗体已完成 II 期临床试验完成；重组人鼠嵌合抗 CD20 单克隆抗体正在进行 I 期临床试验；重组全人抗 RANKL 单克隆抗体处于 I 期临床研究阶段；重组全人源化抗 OX40 单克隆抗体注射液获临床批文。

投资建议：我们预计公司 2019-2021 年的收入增速分别为 5.1%、12.9%、14.0%，EPS 分别为 1.4、1.6、1.8 元，目前股价对应 2019-20 年 PE 分别为 21/18X，低于历史估值中枢 PE(TTM)25 倍。首次评级，给予“推荐”投资评级。

风险提示：参芪扶正销售下滑超预期；艾普拉唑增速不达预期；管线品种临床实验进展不达预期。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	8,861	9,314	10,516	11,988
营业成本	3,360	3,334	3,765	4,298
营业税金及附加	118	131	147	170
销售费用	3,267	3,260	3,680	4,172
管理费用	546	503	578	647
研发费用	549	577	594	647
EBIT	1,020	1,508	1,751	2,054
财务费用	(252)	(17)	(61)	(74)
资产减值损失	68	0	0	0
投资收益	(42)	0	0	0
营业利润	1,274	1,569	1,847	2,151
营业外收支	142	0	0	0
利润总额	1,417	1,609	1,882	2,181
所得税	235	258	301	349
净利润	1,182	1,352	1,581	1,832
归属于母公司净利润	1,082	1,268	1,485	1,723
EBITDA	1,401	1,833	2,073	2,367
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	8588	8739	10581	12971
应收账款及票据	2411	2482	2868	3313
预付款项	170	143	156	189
存货	1117	1069	1399	1418
其他流动资产	121	121	121	121
流动资产合计	12472	12658	15200	18133
长期股权投资	188	188	188	188
固定资产	3218	3142	3057	2975
无形资产	244	231	217	193
非流动资产合计	4966	4523	4189	3837
资产合计	17437	17182	19389	21970
短期借款	1500	0	0	0
应付账款及票据	1355	1230	1394	1633
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	5370	3762	4388	5137
长期借款	1	1	1	1
其他长期负债	317	317	317	317
非流动负债合计	318	318	318	318
负债合计	5687	4080	4706	5455
股本	719	935	935	935
少数股东权益	1098	1182	1278	1387
股东权益合计	11750	13102	14683	16515
负债和股东权益合计	17437	17182	19389	21970

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	3.9	5.1	12.9	14.0
EBIT 增长率	-8.9	47.8	16.1	17.3
净利润增长率	-75.6	17.2	17.1	16.0
盈利能力				
毛利率	62.1	64.2	64.2	64.2
净利率	12.2	13.6	14.1	14.4
总资产收益率 ROA	6.2	7.4	7.7	7.8
净资产收益率 ROE	10.2	10.6	11.1	11.4
偿债能力				
流动比率	2.3	3.4	3.5	3.5
速动比率	2.1	3.1	3.1	3.3
现金比率	1.6	2.3	2.4	2.5
资产负债率	0.3	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	55.6	57.6	56.6	57.1
存货周转天数	118.9	118.0	118.0	118.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	1.5	1.4	1.6	1.8
每股净资产	14.8	12.8	14.3	16.2
每股经营现金流	1.7	1.6	1.9	2.5
每股股利	1.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	19.2	21.4	18.3	15.7
PB	2.0	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	10.3	7.6	6.2	4.7
股息收益率	4.1	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,182	1,352	1,581	1,832
折旧和摊销	388	325	322	313
营运资金变动	(390)	(143)	(74)	206
经营活动现金流	1,237	1,537	1,795	2,321
资本开支	474	(157)	(47)	(68)
投资	(498)	0	0	0
投资活动现金流	(1,021)	157	47	68
股权募资	638	0	0	0
债务募资	1,500	(0)	0	0
筹资活动现金流	857	(1,543)	0	0
现金净流量	1,073	151	1,842	2,389

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

孙建，博士，医药行业首席分析师，毕业于北京大学医学部生药学，6年医药行研从业经验，2019年1月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。