

2020年3月26日

丽珠集团 (000513): 艾普拉唑持续放量, 业绩符合预期

医药生物

推荐(维持)

当前股价: 38.66 元

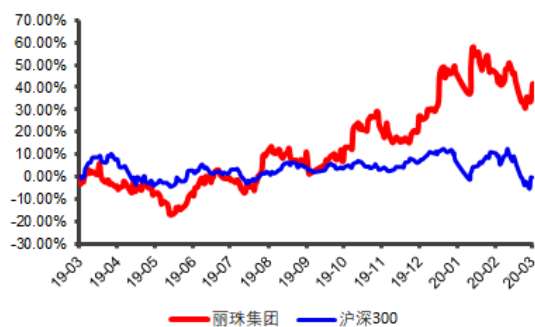
主要财务指标(单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,385	10,101	11,590	13,200
(+/-)	5.9%	7.6%	14.7%	13.9%
营业利润	1,730	2,027	2,537	3,012
(+/-)	35.7%	17.2%	25.1%	18.7%
归属母公司净利润	1,303	1,538	1,952	2,334
(+/-)	20.4%	18.1%	26.9%	19.6%
EPS(元)	1.39	1.65	2.09	2.50
市盈率	27.7	23.5	18.5	15.5

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	93566 / 59639
流通市值(亿元)	231
每股净资产(元)	11.93
资产负债率(%)	31.7

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

联系人: 陈成

电话: 021-54967650

邮箱: chencheng@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:

● **公司业绩符合预期。**公司 2019 年实现营业收入 93.85 亿元, 同比增长 5.91%; 归属于母公司股东净利润 13.03 亿元, 同比增长 20.39%; 扣非后归属于母公司股东净利润 11.92 亿元, 同比增长 25.79%; 对应 EPS1.39 元。其中, 2019Q4 单季实现营业收入 20.90 亿元; 同比增长 3.50%; 归母净利润 2.63 亿元, 同比增长 85.15%。公司业绩符合预期。

● **化学制剂增长良好, 艾普拉唑持续放量。**报告期内, 公司化学制剂板块实现营业收入 49.31 亿元(+16.35%), 占营业收入比重达 52.55%。消化道药物实现营收 17.55 亿元(+40.67%), 艾普拉唑持续放量, 全年销售额达 9.75 亿元(+65.65%), 其中肠溶片销售额为 8.68 亿元(+51.15%), 注射液销售额为 1.06 亿元(+667.09%)。2019 医保目录中艾普拉唑肠溶片增加反流性食管炎医保报销范围, 注射用艾普拉唑钠进入谈判目录, 该品种有望持续高增长。其他消化道产品也维持良好增长, 雷贝拉唑实现营收 2.46 亿元(+8.37%); 丽珠维三联实现营收 2.53 亿元(+24.72%); 丽珠得乐实现营收 2.08 亿元(+26.67%)。报告期内, 促性激素药物实现营收 18.23 亿元(+12.99%), 其中亮丙瑞林微销售额为 9.26 亿元(+21.75%); 抗微生物药物实现营收 5.30 亿元(+3.62%), 其中伏立康唑销售额为 2.46 亿元(+6.04%); 心脑血管药物实现营收(+11.78%); 精神和神经类等其他药物实现营收 5.46 亿元(-11.61%), 其中鼠神经生长因子销售额为 3.61 亿元(-18.83%), 氟伏沙明销售额为 1.29 亿元(+26.28%), 哌罗匹隆销售额为 0.53 亿元(+49.40%), 该品种新进医保目录, 有望维持高增长。

● **中药板块占比持续下降, 原料药和试剂板块前景良好。**2019

全年中药板块实现营收 12.81 亿元 (-16.39%)，其中参芪扶正注射液销售额为 8.17 亿元 (-18.48%)，占总营业收入比重为 8.70%，对公司整体影响进一步减小。原料药板块实现营收 23.50 亿元 (-0.18%)，毛利率从去年的 23.99% 提升至 30.99%，盈利能力增强；阿卡波糖、苯丙氨酸、米尔贝肟等产品增长良好，万古霉素等抗生素陆续在欧美获批上市。诊断试剂及设备板块实现营收 7.54 亿元 (+8.19%)，呼吸道检测试剂持续高增长，X 光辐照仪、多重自免检测试剂、艾滋病核酸定量检测试剂、血液核酸检测试剂等陆续上市，产品种类日渐丰富。

● **研发投入继续加大，在研产品丰富。**报告期内，公司研发费用达 7.33 亿元，同比增长 33.50%。注射用重组人绒促性素已完成现场核查，上市在即；苯磺酸氨氯地平、克拉霉素等一致性评价项目注册申报。微球方面，醋酸亮丙瑞林微球（3 个月）获临床批件、醋酸奥曲肽微球（1 个月）申报生产、阿立哌唑微球（1 个月）申报临床。单抗方面，重组人源化抗人 IL-6R 单克隆抗体正在进行 III 期临床；重组抗 HER2 结构域 II 人源化单克隆抗体和重组人源化抗 PD-1 单克隆抗体正在进行 Ib 期临床；治疗用新型长效肿瘤靶向细胞因子药物已完成 IND 申请。

● **盈利预测：**我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 15.38 亿元、19.52 亿元、23.34 亿元，对应 EPS 分别为 1.65 元、2.09 元、2.50 元，当前股价对应 PE 分别为 23.5/18.5/15.5 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)	2019A	2020E	2021E	2021E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
流动资产:					营业收入	9,385	10,101	11,590	13,200
货币资金	8,855	10,208	11,769	13,606	营业成本	3,392	3,637	4,117	4,679
应收款	2,517	2,694	3,058	3,447	营业税金及附加	109	109	109	109
存货	1,169	1,243	1,395	1,573	销售费用	3,093	3,283	3,593	3,960
其他流动资产	332	365	401	441	管理费用	629	687	794	911
流动资产合计	12,873	14,509	16,624	19,067	财务费用	-221	-234	-270	-313
非流动资产:					费用合计	3,502	3,736	4,117	4,558
固定资产+在建工程	3,394	3,433	3,467	3,494	资产减值损失	-58	-61	-64	-67
无形资产+商誉	333	366	402	443	公允价值变动	1	1	1	2
其他非流动资产	1,377	1,515	1,666	1,833	投资收益	-20	-21	-22	-23
非流动资产合计	5,103	5,314	5,536	5,770	营业利润	1,730	2,027	2,537	3,012
资产总计	17,976	19,823	22,160	24,837	加：营业外收入	11	13	14	15
流动负债:					减：营业外支出	14	15	17	18
短期借款	1,361	1,497	1,647	1,811	利润总额	1,728	2,025	2,534	3,009
应付账款、票据	1,263	1,344	1,510	1,690	所得税费用	266	312	390	463
其他流动负债	2,670	2,937	3,230	3,553	净利润	1,462	1,713	2,144	2,545
流动负债合计	5,294	5,777	6,386	7,054	少数股东损益	159	175	192	211
非流动负债:					归母净利润	1,303	1,538	1,952	2,334
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	408	448	493	542					
非流动负债合计	408	448	493	542					
负债合计	5,701	6,226	6,880	7,597					
所有者权益									
股本	935	935	935	935					
资本公积金	1,163	1,163	1,163	1,163					
未分配利润	8,419	9,570	11,038	12,743					
少数股东权益	1,108	1,108	1,108	1,108					
所有者权益合计	12,275	13,597	15,280	17,240					
负债和所有者权益	17,976	19,823	22,160	24,837					
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2021E
净利润	1462	1713	2144	2545	成长性				
折旧与摊销	415	378	405	433	营业收入增长率	5.9%	7.6%	14.7%	13.9%
财务费用	-1	-234	-270	-313	营业利润增长率	35.7%	17.2%	25.1%	18.7%
存货的减少	-108	-74	-152	-178	归母净利润增长率	20.4%	18.1%	26.9%	19.6%
营运资本变化	-68	-96	-199	-208	总资产增长率	3.1%	10.3%	11.8%	12.1%
其他非现金部分	62	104	114	125	盈利能力				
经营活动现金净流量	1767	1792	2042	2406	毛利率	63.9%	64.0%	64.5%	64.5%
投资活动现金净流量	-316	-418	-439	-461	营业利润率	18.4%	20.1%	21.9%	22.8%
筹资活动现金净流量	-1181	-21	-42	-108	三项费用/营收	37.3%	37.0%	35.5%	34.5%
现金流量净额	290	1,353	1,561	1,837	EBIT/销售收入	0.0%	20.2%	22.0%	22.9%
					净利率率	15.6%	17.0%	18.5%	19.3%
					ROE	11.9%	12.6%	14.0%	14.8%
					营运能力				
					总资产周转率	52.2%	51.0%	52.3%	53.1%
					资产结构				
					资产负债率	31.7%	31.4%	31.0%	30.6%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	1.21	1.05	0.95	0.95
					每股数据 (元/股)				
					每股收益	1.39	1.65	2.09	2.50
					每股净资产	13.13	14.55	16.35	18.44

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，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>