

疫情相关品种支持业绩增长，生物药有望积极贡献业绩

买入 (首次)

2020 年 08 月 25 日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 全铭

执业证书: S0600517010002

021-60199793

quanm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	9,385	11,041	12,405	14,023
同比 (%)	5.9%	17.7%	12.4%	13.1%
归母净利润 (百万元)	1,303	1,666	2,097	2,557
同比 (%)	20.4%	27.8%	25.9%	22.0%
每股收益 (元/股)	1.38	1.77	2.22	2.71
P/E (倍)	38.11	29.82	23.69	19.42

投资要点

■ **事件:** 2020 年上半年公司实现营业收入 50.95 亿元, 同比增长 3.16%, 归母净利润 10.05 亿元, 同比增长 35.97%, 扣非归母净利润 8.35 亿元, 同比增长 26.72%。经营性现金流净额 8.74 亿元, 同比下降 8.85%。

■ **Q2 业绩快速增长, 疫情相关品种显著贡献业绩。** 一季度公司营业收入同比下滑 3.94%, 归母净利润同比增长 1.68%; Q2 公司实现营业收入 25.91 亿元、归母净利润 6.05 亿元, 分别同比增长 11.11%、74.88%。上半年, 分业务类型来看: 1) 制剂药业务共计实现销售收入 29.54 亿元, 占总收入比重 57.99%。其中, 化学制剂销售收入 23.15 亿元, 同比下降 11.66%; 中药制剂销售收入 6.39 亿元, 同比下降 9.91%。抗病毒颗粒在疫情影响下销售迅猛增长, 同时海外市场销售同比增长 14.39%。2) 原料药及中间体业务共计实现销售收入 12.27 亿元, 同比增长 0.66%, 占总收入比重 24.08%; 整体毛利率较上期增加 4.14 个百分点, 高端产品销售增长及生产工艺优化, 带动盈利能力持续增强。3) 诊断试剂及设备共计实现销售收入 8.89 亿元, 同比增长 143.35%, 占总收入比重 17.45%。尽管原有呼吸道产品因疫情导致终端医疗机构的门诊、住院量的下降而受到明显影响, 但丽珠试剂的新型冠状病毒抗体检测试剂盒于 3 月中旬在国内获批, 后又取得欧盟 CE 认证, 并在多个国家注册申请, 因此海外市场销售大幅增加, 为公司整体业绩增长提供重要支持。

■ **生物药研发项目取得重要进展, 研发管理工作持续加强。** 6 月初, 丽珠单抗的注射用重组人绒促性素已通过药品注册生产现场核查, 即将打破零上市品种的局面; 重组人绒促性素的海外销售已开展注册准备工作, 同时在韩国、俄罗斯、埃及、南非、美国等地区开展初步商业洽谈; 注射用重组肿瘤酶特异性干扰素 α -2b Fc 融合蛋白及重组抗人 IL-17A/F 人源化单克隆抗体注射液获批临床。丽珠单抗从聚焦项目、完善团队及优化平台三大方面重点推进在研项目, 生物药板块有望开始贡献业绩。

■ **丽珠试剂有望分拆上市, 资金实力增强助力研发。** 公司公告将分拆子公司丽珠试剂于 A 股上市, 且仍将维持对其控制权。丽珠试剂已有 14 个产品在欧盟获批 (截止 2019 年底), 其新冠病毒检测试剂盒供应全球。A 股上市将有利于丽珠试剂拓宽融资渠道, 加快研发推进和业务拓展。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计 2020-2022 年归母净利润分别为 16.66 亿、20.97 亿和 25.57 亿元, 相应 2020-2022 年 EPS 分别为 1.77 元、2.22 元、2.71 元。当前股价对应估值分别为 30 倍、24 倍、19 倍。未来公司精细化管理逐步显现成效, 生物药有望成为增长亮点, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 研发项目或不及预期, 海外经营风险, 分拆上市审批风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.70
一年最低/最高价	25.27/62.20
市净率(倍)	4.48
流通 A 股市值(百万元)	31779.07

基础数据

每股净资产(元)	11.80
资产负债率(%)	27.34
总股本(百万股)	942.28
流通 A 股(百万股)	602.87

相关研究

丽珠集团三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	12,873	13,902	15,559	18,987	营业收入	9,385	11,041	12,405	14,023
现金	8,855	8,512	10,533	12,335	减:营业成本	3,392	4,190	4,566	5,110
应收账款	1,472	1,885	1,887	2,378	营业税金及附加	109	128	144	163
存货	1,169	1,655	1,422	2,022	营业费用	3,093	3,894	4,156	4,464
其他流动资产	1,377	1,849	1,716	2,253	管理费用	629	792	952	1,152
非流动资产	5,103	5,497	5,671	5,864	财务费用	-221	-129	-151	-214
长期股权投资	171	171	171	171	资产减值损失	-53	0	0	0
固定资产	3,160	3,579	3,790	4,027	加:投资净收益	-20	0	0	0
在建工程	233	222	201	187	其他收益	1	0	0	0
无形资产	378	369	360	346	营业利润	1,730	2,166	2,737	3,349
其他非流动资产	1,160	1,155	1,148	1,132	加:营业外净收支	-2	0	0	0
资产总计	17,976	19,399	21,230	24,851	利润总额	1,728	2,166	2,737	3,349
流动负债	5,294	6,002	5,584	6,422	减:所得税费用	266	385	488	566
短期借款	1,361	1,361	1,361	1,361	少数股东损益	159	116	152	227
应付账款	547	915	678	1,105	归属母公司净利润	1,303	1,666	2,097	2,557
其他流动负债	3,386	3,726	3,545	3,956	EBIT	1,544	1,988	2,534	3,089
非流动负债	408	408	408	408	EBITDA	1,960	2,351	2,959	3,572
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	408	408	408	408					
负债合计	5,701	6,409	5,992	6,829	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	1,108	1,225	1,377	1,604	每股收益(元)	1.38	1.77	2.22	2.71
	11,167	11,765	13,861	16,418	每股净资产(元)	11.85	12.49	14.71	17.42
归属母公司股东权益					发行在外股份(百万 股)	935	942	942	942
负债和股东权益	17,976	19,399	21,230	24,851	ROIC(%)	10.2%	12.2%	13.4%	14.2%
					ROE(%)	11.9%	13.7%	14.8%	15.4%
						63.9%	62.1%	63.2%	63.6%
					毛利率(%)				
现金流量表 (百万 元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	13.9%	15.1%	16.9%	18.2%
经营活动现金流	1,767	1,352	2,470	2,263	资产负债率(%)	31.7%	33.0%	28.2%	27.5%
投资活动现金流	-316	-757	-599	-676	收入增长率(%)	5.9%	17.7%	12.4%	13.1%
筹资活动现金流	-1,181	-938	151	214	净利润增长率(%)	20.4%	27.8%	25.9%	22.0%
现金净增加额	290	-343	2,021	1,802	P/E	38.11	29.82	23.69	19.42
折旧和摊销	415	363	425	483	P/B	4.45	4.22	3.58	3.02
资本开支	398	394	174	193	EV/EBITDA	22.23	18.73	14.25	11.36
营运资本变动	-176	-664	-54	-789					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>