

重点品种加快增长，净利率明显提升

买入 (维持)

2020 年 10 月 24 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	11,604	13,385	15,668
同比 (%)	5.9%	23.7%	15.4%	17.1%
归母净利润 (百万元)	1,303	1,738	2,058	2,400
同比 (%)	20.4%	33.4%	18.4%	16.6%
每股收益 (元/股)	1.38	1.84	2.18	2.54
P/E (倍)	34.51	25.86	21.85	18.73

投资要点

■ **事件:** 2020 年前三季度公司实现营业收入 79.26 亿元, 同比增长 8.64%; 归母净利润 14.22 亿元, 同比增长 36.71%; 扣非归母净利润 11.79 亿元, 同比增长 23.15%。经营性现金流净额 15.18 亿元, 同比增加 6.28%。

■ **Q3 业绩快速增长, 疫情相关品种显著贡献业绩。** 2020 年前三季度, 公司整体业绩快速增长, 主要由于新冠抗体检测试剂、抗病毒颗粒的市场销售大幅度增长, 注射用艾普拉唑钠快速上量, 及处置江苏尼科医疗器械有限公司股权产生收益。重点品种中, 消化道产品同比增长 28.30%, 相较于 2020H1 的增速 5.43% 显著提升 22.87pct; 促性激素产品同比下降 0.15%, 降幅收窄; 抗微生物产品、心脑血管产品分别同比下降 31.40%、1.60%。2020 年 Q3 单季度, 公司实现营业收入 28.30 亿元、归母净利润 4.17 亿元, 分别同比增长 20.14%、38.52%。

■ **诊断试剂及设备业务高速增长, 丽珠试剂分拆上市有利于提升综合竞争力。** 前三季度, 分业务类型来看: 1) 化学制剂产品实现销售收入 40.03 亿元, 同比增长 1.83%; 抗病毒颗粒在疫情影响下迅猛增长。2) 原料药及中间体业务共计实现销售收入 18.01 亿元, 同比增长 1.60%; 高端产品销售增长及生产工艺优化, 带动利润率水平提升。3) 中药制剂产品实现收入 9.21 亿元, 同比下降 7.95%。4) 诊断试剂及设备共计实现销售收入 11.66 亿元, 同比增长 112.40%; 新冠抗体检测试剂为业务增长做出重要贡献。公司于 2020 年 10 月 17 日公告, 分拆丽珠试剂 A 股上市的议案获得香港联交所上市委员会同意。未来丽珠试剂单独上市, 将有利于其拓宽融资渠道, 进一步加大研发、运营的投入, 从而深化公司的诊断试剂布局, 提升整体竞争力。

■ **销售费用率下降, 净利率水平明显提升。** 2020 前三季度, 公司综合毛利率 66.14%, 同比提升 1.44 个百分点; 销售净利率 23.04%, 同比提升 6.93 个百分点。公司净利率显著提升, 主要来源于毛利水平提升、投资收益及费用率管控。前三季度, 公司销售费用率 29.20%, 同比下降 5.84pct, 营销活动由于疫情受到一定影响; 管理费用率 5.78%, 同比提升 0.26pct; 研发费用率 7.37%, 同比提升 0.76pct, 在国内疫情缓解的情况下, 公司大力推进研发进度。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计 2020-2022 年归母净利润分别为 17.38 亿和 20.58 亿元、24.00 亿元, EPS 分别为 1.84 元、2.18 元、2.54 元。当前股价对应估值分别为 26 倍、22 倍、19 倍。由于国内疫情缓解, 消化道、促性激素等重点品种销售加速, 上调盈利预测。维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 研发项目或不及预期, 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	47.65
一年最低/最高价	26.45/62.20
市净率(倍)	3.88
流通 A 股市值(百万元)	28788.73

基础数据

每股净资产(元)	12.29
资产负债率(%)	32.11
总股本(百万股)	943.59
流通 A 股(百万股)	604.17

相关研究

1、《丽珠集团 (000513): 疫情相关品种支持业绩增长, 生物药有望积极贡献业绩》2020-08-26

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	13,913	15,334	18,610	营业收入	9,385	11,604	13,385	15,668
现金	8,855	8,067	9,978	10,975	减:营业成本	3,392	4,404	4,927	5,710
应收账款	1,472	2,057	2,014	2,751	营业税金及附加	109	134	155	182
存货	1,169	1,799	1,522	2,326	营业费用	3,093	4,092	4,721	5,526
其他流动资产	1,377	1,989	1,820	2,558	管理费用	629	833	1,028	1,287
非流动资产	5,103	5,730	6,047	6,457	财务费用	-221	-120	-132	-180
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	3,800	4,150	4,596	加:投资净收益	-20	0	0	0
在建工程	233	234	218	211	其他收益	1	0	0	0
无形资产	378	369	360	346	营业利润	1,730	2,261	2,687	3,144
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	19,643	21,381	25,067	利润总额	1,728	2,261	2,687	3,144
流动负债	5,294	6,167	5,698	6,770	减:所得税费用	266	401	479	531
短期借款	1,361	1,361	1,361	1,361	少数股东损益	159	121	150	213
应付账款	547	989	730	1,262	归属母公司净利润	1,303	1,738	2,058	2,400
其他流动负债	3,386	3,816	3,607	4,147	EBIT	1,544	2,090	2,498	2,912
非流动负债	408	408	408	408	EBITDA	1,960	2,463	2,951	3,441
长期借款	0	0	0	0	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	408	408	408	408		2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	5,701	6,574	6,105	7,178	每股收益(元)	1.38	1.84	2.18	2.54
少数股东权益	1,108	1,230	1,379	1,592	每股净资产(元)	11.83	12.55	14.73	17.27
归属母公司股东权益	11,167	11,839	13,897	16,297	发行在外股份(百万 股)	935	944	944	944
负债和股东权益	17,976	19,643	21,381	25,067	ROIC(%)	10.2%	12.7%	13.2%	13.5%
					ROE(%)	11.9%	14.2%	14.4%	14.6%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	63.9%	62.1%	63.2%	63.6%
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	13.9%	15.0%	15.4%	15.3%
经营活动现金流	1,767	1,158	2,548	1,755	资产负债率(%)	31.7%	33.5%	28.6%	28.6%
投资活动现金流	-316	-1,000	-770	-939	收入增长率(%)	5.9%	23.7%	15.4%	17.1%
筹资活动现金流	-1,181	-946	132	180	净利润增长率(%)	20.4%	33.4%	18.4%	16.6%
现金净增加额	290	-788	1,911	997	P/E	34.51	25.86	21.85	18.73
折旧和摊销	415	373	453	529	P/B	4.03	3.80	3.24	2.76
资本开支	398	627	317	410	EV/EBITDA	19.84	16.15	12.88	10.82
营运资本变动	-176	-954	20	-1,206					

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>