

2020 年 10 月 26 日

丽珠集团 (000513): 制剂板块逐步恢复, 三季度业绩高增长

推荐 (维持)

医药生物

当前股价: 47.65 元

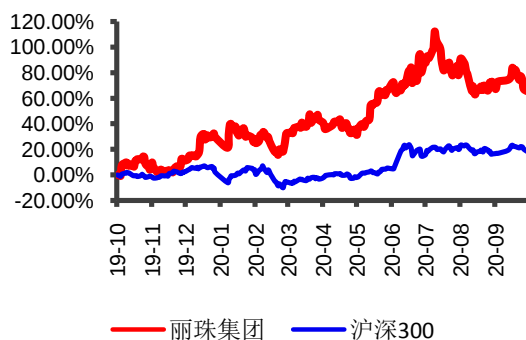
主要财务指标 (单位: 百万元)

	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	1,539	1,952	2,334
(+/-)	20.4%	18.1%	26.9%	19.6%
EPS (元)	1.39	1.63	2.07	2.48
市盈率	34.2	29.2	23.0	19.2

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	94359 / 60417
流通市值 (亿元)	288
每股净资产 (元)	12.29
资产负债率 (%)	32.1

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

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:

● 三季度营收增速回升。2020 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%; 扣非净利润 11.79 亿元, 同比增长 23.15%。其中 Q3 单季实现营业收入 28.30 亿元, 同比增长 20.14%; 归母净利润 4.17 亿元, 同比增长 38.52%。三季度公司单季营收增速超 20%, 业绩反弹迅速。

● 艾普拉唑持续放量, 制剂板块恢复正增长。随着国内疫情的好转和医院就诊人数的回升, 化学制剂板块恢复良好增长态势, 前三季度共计实现营收 40.03 亿元 (+1.83%)。受益于艾普拉唑的持续快速放量, 消化道管线营收达到 17.75 亿元 (+28.30%), 相较于半年报 5.43% 的增速大幅提高; 促性激素、抗微生物、心脑血管管线分别实现营收 14.36 亿元 (-0.15%)、3.02 亿元 (-31.40%)、2.17 亿元 (-1.60%), 相较于半年报 -9.93%、-37.39% 和 -5.76% 的降幅分别有着不同程度的收窄。前三季度原料药板块实现营收 18.01 亿元 (+1.60%); 中药板块实现营收 9.21 亿元 (-7.95%); 体外诊断板块实现营收 11.66 亿元 (+112.40%)。

● 毛利率和净利率有所提升, 研发稳步推进。报告期内, 公司销售毛利率为 66.14%, 同比上升 1.44pp; 销售净利率为 23.04%, 同比上升 6.93pp, 一方面是因为报告期内处置了江苏尼科股权带来的收益, 一方面是因为疫情期间销售费用的减少。公司持续研发投入, 前三季度研发费用达 5.84 亿元, 同比增长 21.16%。单抗和微球领域产品研发稳步推进, 重组人绒毛促性素获批在即, IL-6R 处于 III 期临床阶段, PD-1 处于 Ib/II 期阶段, 曲普瑞林微球处于 III 期临床阶段。

- **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 15.39 亿元、19.52 亿元、23.34 亿元，对应 EPS 分别为 1.63 元、2.07 元、2.48 元，当前股价对应 PE 分别为 29.2/23.0/19.2 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	10,216	11,777	13,614	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	14,517	16,632	19,074	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	19,831	22,167	24,844	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	2,546
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	1,539	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	942	942	942					
资本公积金	1,163	1,163	1,163	1,163					
未分配利润	8,419	9,570	11,038	12,744					
少数股东权益	1,108	1,108	1,108	1,108					
所有者权益合计	12,275	13,605	15,288	17,248					
负债和所有者权益	17,976	19,831	22,167	24,844					
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	2546	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	-14	-42	-108	三项费用/营收	37.3%	37.0%	35.5%	34.5%
现金流量净额	290	1,360	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%	50.9%	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	1.63	2.07	2.48
					每股净资产	13.13	14.44	16.22	18.30

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>