

丽珠集团 (000513.SZ)

业绩略超预期，创新转型持续推进

事件: 丽珠集团公告 2020 年度业绩预告, 2020 全年归母净利润 16.3 亿元-18.2 亿元, 同比增长 25%-40%; 扣非净利润 13.7 亿元-14.9 亿元, 同比增长 15%-25%; EPS 1.72 元-1.93 元。

单独看 Q4 公司归母净利润 2.1 亿元-4.0 亿元 (-21%~53%), 扣非净利润 1.9 亿元-3.1 亿元 (-18%~33%)。

观点: 处方药板块持续回暖, 加回激励基金后业绩略超预期

公司全年业绩高速增长略超预期, 扣非业绩加回激励基金之后较为亮眼。按中值计算, 公司 2021 年归母净利润 17.3 亿 (+32.5%), 扣非利润 14.3 亿 (+20%)。扣非增速低于归母主要是江苏尼科股权收入的确认。公司有激励基金的计提, 同时公司多个重点品种临床推进加速, 我们预计研发投入也比较大。公司上半年计提了激励基金 2968.88 万, 我们预计下半年计提的情况跟上半年接近, 全年我们按照计提 6000 万激励基金计算, 则加回激励基金后, 扣非利润 14.9 亿 (+25%), 在疫情影响处方药销售的情况下, 25% 的增速略超预期。收入端公司三季度开始处方药板块销售呈现回暖状态, 预计 Q4 趋势延续。

公司研发加速推进。 生物药领域共有 8 个项目在研, 重点推进品种包括注射用重组人绒促性素 (等待获批)、IL-6R (Biosimilar, III 期临床入组完毕, 有望争第一)、PD-1 (在中美同时开展临床研究, Ib/II 期胸腺癌适应症稳步推进)、IL-17A/F (I 期临床)。化药领域常规制剂和一致性评价有序推进, 复杂制剂方面微球加速推进, 多个品种国内第一, 包括曲普瑞林一个月 (III 期临床)、亮丙瑞林三个月 (I 期临床)、阿立哌唑 (I 期临床)、奥曲肽 (BE 试验)。原料药方面发酵研发中心和合成研发中心在高端品种上均有布局 (多肽等)。诊断领域自主研发产品将进入收获期。

丽珠业绩增长确定性高, 估值较低 (2021 年不到 20X) 兼具化学制剂与创新生物基因, 长期看创新生物药+高端复杂制剂转型。 管理层调整之后, 公司的销售聚焦、提效, 重点品种持续发力。2020 全年业绩高速增长略超预期, 管理层调整和激励效应显现, 后续创新推进更值得期待。

投资建议: 我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 17.39 亿元、20.13 亿元、24.01 亿元, 增长分别为 33.5%、15.7%、19.3%。EPS 分别为 1.84 元、2.13 元、2.54 元, 对应 PE 分别为 22x, 19x, 16x。扣除激励费用实际业绩增速更高。我们认为公司业绩增速确定性高, 估值较低, 原料药有望提供业绩弹性, 创新生物药+高端复杂制剂长远布局, 未来国际化战略有望持续推进。我们看好公司长期发展, 维持“买入”评级。

风险提示: 参芪扶正销量下滑、单抗研发风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	8,861	9,385	10,386	11,212	12,718
增长率 yoy (%)	3.9	5.9	10.7	7.9	13.4
归母净利润 (百万元)	1,082	1,303	1,739	2,013	2,401
增长率 yoy (%)	-75.6	20.4	33.5	15.7	19.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.15	1.38	1.84	2.13	2.54
净资产收益率 (%)	10.1	11.9	14.2	15.3	17.0
P/E (倍)	35.1	29.2	21.9	18.9	15.8
P/B (倍)	3.57	3.41	3.21	3.00	2.76

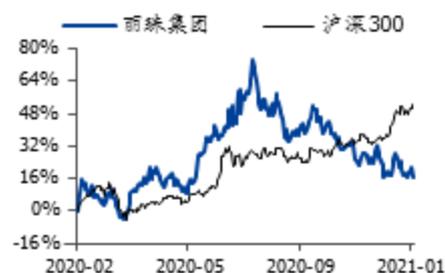
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
最新收盘价	40.25
总市值(百万元)	38,033.28
总股本(百万股)	944.93
其中自由流通股(%)	64.04
30 日日均成交量(百万股)	5.14

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 胡倩碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gszq.com

相关研究

- 《丽珠集团 (000513.SZ): 子公司架构重组, 优化架构后境内外融资更加便利》2020-12-06
- 《丽珠集团 (000513.SZ): Q3 收入增速 20%+略超预期, 处方药回暖明显, 转型加速推进》2020-10-24
- 《丽珠集团 (000513.SZ): 内生增速超过 30%略超预期, 转型加速推进——2020H1 点评》2020-08-26



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com