



2021-03-22

公司点评报告

买入/维持

丽珠集团(000513)

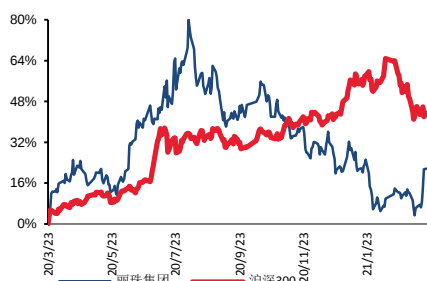
目标价:

昨收盘: 40.86

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

Q4 延续良好恢复趋势，整体业绩符合预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	939/919
总市值/流通(百万元)	38,371/37,568
12 个月最高/最低(元)	60.34/34.58

相关研究报告:

丽珠集团(000513)《研发平台临近兑现，创新转型大幕已启》
--2021/02/23

丽珠集团(000513)《制剂销售恢复良好，盈利能力稳步提升》
--2020/10/25

丽珠集团(000513)《奥曲肽微球获批 BE，在研管线价值逐渐展现》
--2020/09/10

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shengli@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师：陈灿

E-MAIL: chencan@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520110001

事件：公司发布 2020 年年报，全年实现营收 105.20 亿元（+12.10%，YoY 下同）、归母净利润 17.15 亿元（+31.63%）、扣非后归母净利润 14.31 亿元（+20.14%），全年实现基本 EPS 为 1.83 元；第四季度实现营收 25.94 亿元（+24.17%），归母净利润 2.93 亿元（+11.53%），扣非后归母净利润 2.53 亿元（+7.85%）。整体业绩符合预期。

Q4 西药制剂表现突出，延续良好恢复趋势。公司西药制剂全年收入 54.03 亿元（+9.56%），其中 Q4 收入 14.00 亿元（+40.00%），相比 Q3 增长再提速，展示出强劲的恢复趋势。拆分来看，消化道产品全年收入 24.72 亿元（+40.85%），其中 Q4 收入 6.97 亿元（+87.55%），艾普拉唑针剂 Q4 仍维持快速增长，全年艾普拉唑针剂销售额 8.21 亿元、片剂 9.45 亿元，雷贝拉唑、维三联和得乐等产品 Q4 增长相比 Q3 同样进一步提速；心脑血管产品全年收入 2.65 亿元（-4.34%），其中 Q4 收入 0.48 亿元（-15.04%）；抗微生物药物全年收入 3.83 亿元（-27.82%），其中 Q4 收入 0.81 亿元（-10.46%），伏立康唑全年实现收入 2.04 亿元，受疫情影响同比有所下滑；促性激素全年收入 19.12 亿元（+4.88%），其中 Q4 收入 4.76 亿元（+23.63%），亮丙瑞林微球全年销售额 11.76 亿元（+27.01%）、其中 Q4 为 2.77 亿元（+45.16%），尿促卵泡素全年则同比减少 18.15%。其他产品方面神经线盐酸哌罗匹隆片和马来酸氟伏沙明片维持优异的放量趋势，全年分别实现收入 1.07 亿元（+101.79%）和 1.71 亿元（+32.99%），其中 Q4 增速同样有所提升。

原料药业务盈利能力提升显著，丽珠诊断贡献较大利润增量。公司原料药业务全年收入 24.40 亿元（+3.84%），其中 Q4 收入 6.39 亿元（+10.71%），从新北江、丽珠合成等子公司情况来看，全年盈利能力延续半年报情况，利润端表现优于收入，预计未来将持续受益于高端抗生素出口与宠物用药增长带来的产品结构性调整，原料药业务利润端仍可贡献稳定增长。中药制剂业务全年收入 12.07 亿元（-5.87%），其中 Q4 收入 2.86 亿元（+1.94%），其中参芪扶正注射液全年收入 6.06 亿元（-25.81%）、抗病毒颗粒则由于疫情需求，全年收入 4.62 亿元（+52.02%）。预计未来中药制剂销售额占比逐年下降，参芪扶正注射液等的影响也趋于减小。丽珠诊断则受益于疫情期间新冠病毒检测试

剂盒需求旺盛，全年实现收入 13.83 亿元（+83.29%），主要由前三季度增长贡献，Q4 销售额回落至 2.16 亿元（+5.39%），全年丽珠诊断净利润为 4.69 亿元，同比提升幅度较大。

毛利率保持稳中有升态势，费用率下降明显。公司全年毛利率为 65.08%，同比提升 1.22pct，其中 Q4 同比提升 0.90pct。分拆来看，全年西药制剂业务毛利率 77.59%（+0.15pct）、中药制剂业务毛利率 73.25%（-2.05pct）、原料药业务毛利率 32.19%（+1.20pct）、诊断试剂业务则受益于新冠病毒检测试剂盒出口，毛利率达到 70.05%（+8.91%）。费用率方面，随着各项业务销售逐渐回到正轨，Q4 销售费用率同比同样有所回升，全年销售费用率则为 29.24%（-3.72pct）；管理费用率维持相对稳定，全年为 6.31%（-0.39pct）；研发费用占营收比重同比则提升 0.59pct 至 8.40%。全年整体净利率为 20.26%，同比提升 4.68pct。非经常性损益方面全年同比增加约 1.72 万元，主要是非流动资产处置损益和政府补助增加较多。

微球和单抗在研项目持续推进，新药研发将结硕果。公司新药研发稳步推进，其中微球平台进展较快的包括奥曲肽微球（BE 中）、醋酸曲普瑞林微球 1m（III 期），阿立哌唑微球和亮丙瑞林微球 3m 则处于 I 期；生物药平台则有 r-HCG（NDA）、IL-6R 单抗（III 期完成入组），干扰素 α -2b Fc 融合蛋白和 IL-17A/F 单抗则处于 Ia 期。整体来看各项研发进展符合预期，并有望于 22 年后进入重磅新品兑现期，并借助公司强大的销售网络顺利实现产品更替接续。

维持“买入”评级。公司是国内综合性医药生产研发企业，现有辅助生殖、消化道等产品贡献稳健现金流，微球平台和生物药平台在研项目持续推进。预计 21-23 年营收为 113.30/124.24/137.09 亿元、归母净利润为 19.27/22.69/26.26 亿元，对应当前 PE 为 20/17/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示。制剂产品降价风险，在研产品获批不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10520	11330	12424	13709
(+/-%)	12.09	7.70	9.66	10.34
净利润(百万元)	1715	1927	2269	2626
(+/-%)	31.63	12.35	17.75	15.77
摊薄每股收益(元)	1.83	2.05	2.42	2.80
市盈率(PE)	22.18	19.92	16.91	14.61

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E		2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
货币资金	8855	9954	11575	13318	15193	营业收入	9385	10520	11330	12424	13709
应收和预付款项	2612	3034	3098	3389	3733	营业成本	3392	3674	3843	4002	4263
存货	1169	1488	1263	1316	1401	营业税金及附加	109	124	131	144	159
其他流动资产	332	219	231	246	264	销售费用	3093	3076	3512	3852	4250
流动资产合计	12873	14627	16142	18250	20577	管理费用	629	664	680	721	754
长期股权投资	171	245	251	259	268	财务费用	-221	-104	-223	-263	-307
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	53	72	76	76	73
固定资产	3160	3303	3236	3163	3086	投资收益	-20	148	100	120	150
在建工程	233	386	436	486	536	公允价值变动	1	9	0	0	0
无形资产	230	236	228	220	212	营业利润	1730	2500	2620	3083	3567
长期待摊费用	111	122	122	122	122	其他非经营损益	-2	-11	-15	-15	-15
其他非流动资产	273	317	317	317	317	利润总额	1728	2489	2605	3068	3552
资产总计	17976	20573	21976	24083	26410	所得税	266	358	391	460	533
短期借款	1361	1551	1551	1551	1551	净利润	1462	2131	2215	2608	3019
应付和预收款项	1263	1625	1834	1910	2034	少数股东损益	159	416	288	339	392
长期借款	0	360	360	360	360	归母股东净利润	1303	1715	1927	2269	2626
其他长期负债	408	497	497	497	497						
负债合计	5701	6941	6800	6999	7306						
股本	935	945	945	945	945	预测指标					
资本公积	1163	1560	1560	1560	1560		2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
留存收益	8419	8937	10075	11303	12536	毛利率	63.86%	65.08%	66.08%	67.79%	68.91%
归母公司股东权益	11167	12107	13364	14933	16559	销售净利率	15.57%	20.26%	19.55%	20.99%	22.02%
少数股东权益	1098	1108	1533	1821	2160	销售收入增长率	5.91%	12.10%	7.69%	9.66%	10.34%
股东权益合计	12275	13640	15185	17092	19111	EBIT 增长率	40.08%	46.90%	2.14%	17.80%	15.35%
负债和股东权益	17976	20581	21985	24091	26418	净利润增长率	20.39%	31.63%	12.35%	17.75%	15.77%
						ROE	11.67%	14.16%	14.42%	15.19%	15.86%
						ROA	7.25%	8.34%	8.77%	9.42%	9.95%
						ROIC	25.38%	32.20%	33.13%	37.92%	42.69%
现金流量表(百万)						EPS(X)	1.39	1.83	2.05	2.42	2.80
	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E	PE(X)	24.29	22.18	19.92	16.91	14.61
经营性现金流	1767	2161	2250	2498	2906	PB(X)	2.83	3.14	2.87	2.57	2.32
投资性现金流	-316	-468	67	-28	-5	PS(X)	3.36	3.64	3.41	3.11	2.82
融资性现金流	-1181	-518	-696	-726	-1026	EV/EBITDA(X)	13.02	11.99	12.76	10.24	8.31
现金增加额	270	1175	1621	1743	1875						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。