

2021 年 3 月 24 日

丽珠集团 (000513): 核心产品快速增长, 研发管线稳步推进

推荐 (维持)

医药生物

当前股价: 41.22 元

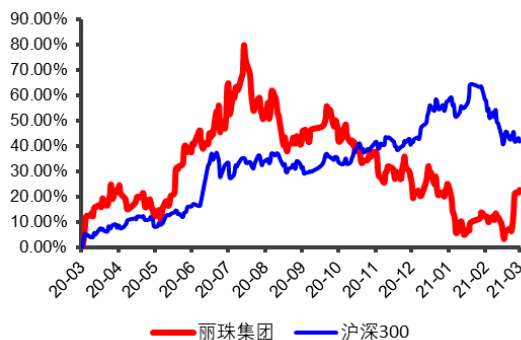
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10,520	11,882	13,459	15,291
(+/-)	12.1%	12.9%	13.3%	13.6%
营业利润	2,500	2,585	3,038	3,548
(+/-)	44.5%	3.4%	17.5%	16.8%
归属母公	1,715	1,953	2,335	2,765
司净利润				
(+/-)	31.6%	13.9%	19.5%	18.4%
EPS (元)	1.82	2.07	2.47	2.93
市盈率	22.7	19.9	16.7	14.1

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	93910 / 59957
流通市值 (亿元)	247
每股净资产 (元)	12.09
资产负债率 (%)	33.8

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

分析师: 陈成

执业证书编号: S1050520080001

电话: 021-54967650

邮箱: chencheng@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:

● **业绩符合预期。**公司 2020 年实现营业收入 105.20 亿元, 同比增长 12.10%; 归属于母公司股东净利润 17.15 亿元, 同比增长 31.63%; 扣非后归属于母公司股东净利润 14.32 亿元, 同比增长 20.14%; 对应 EPS1.83 元。其中, 2020Q4 单季实现营业收入 25.95 亿元; 同比增长 24.17%; 归母净利润 2.93 亿元, 同比增长 11.53%。三季度开始处方药回暖, 收入端增速回升, 出售子公司的投资收益贡献部分利润, 公司总体业绩增长符合预期。

● **核心产品快速增长, 产品结构不断优化。**报告期内, 化药板块实现营收 54.03 亿元 (+9.56%)。其中, 消化道领域艾普拉唑肠溶片实现收入 9.45 亿元 (+8.84%), 艾普拉唑针剂实现收入 8.21 亿元 (+672.61%), 针剂通过国谈进入医保后快速放量。艾普拉唑为主的核心产品, 公司未来将在适应症拓展、加大医院覆盖等多个方面扩大市场空间。促性激素领域亮丙瑞林微球实现收入 11.76 亿元 (+27.01%), 其他性激素产品上半年受到生殖中心停诊影响营收下滑, 但已于下半年逐步恢复正常。精神领域产品氟伏沙明实现收入 1.71 亿元 (+33.00%), 竞争格局良好; 哌罗匹隆新进医保快速放量, 实现收入 1.07 亿元 (+101.78%)。中药板块实现营收 12.07 亿元 (-5.78%), 其中参芪扶正收入 6.06 亿元, 占比继续下降; 抗病毒颗粒受疫情正面影响实现收入 4.62 亿元 (+52.02%), 公司将不断加大抗病毒颗粒的学术推广工作。原料药板块实现营收 24.40 亿元 (+3.84%), 盈利能力逐渐提升。诊断试剂板块受到新冠检测试剂出口大增影响, 全年实现营收 13.83 亿元 (+83.29%), 目前丽珠试剂子公司拆分创业板上市进程稳步推进, 新产品陆

续上市。

● **研发管线稳步推进。**2020 年公司研发投入达 9.9 亿元，同比增长 19.59%，占营业收入的比重达 9.41%。微球领域，曲普瑞林微球（1 个月缓释）预计下半年报产，奥曲肽微球（1 个月缓释）已启动 BE 试验；阿立哌唑微球（1 个月缓释）一期临床数据优秀。单抗领域，重组人绒促性素预计今年上市；IL-6 三期临床入组全部完成，预计今年报产；PD-1 胸腺癌临床 Ib/II 期注册性临床试验完成 2/3 入组。公司已对生物药领域的公司进行股权架构重组，便于后期融资发展。除了自有产品的研发推进，公司还与同源康、LTS、中科院等机构进行创新产品的合作研发。公司实施中长期事业合伙人持股计划，锁定 2019-2028 年 15% 的净利润复合增长率，建立长期激励机制。

● **盈利预测：**我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 19.53 亿元、23.35 亿元、27.65 亿元，对应 EPS 分别为 2.07 元、2.47 元、2.93 元，当前股价对应 PE 分别为 19.9/16.7/14.1 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)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产：					营业收入	10,520	11,882	13,459	15,291
货币资金	9,954	10,177	10,893	11,809	营业成本	3,674	4,081	4,529	5,079
应收款	2,966	3,301	3,701	4,162	营业税金及附加	124	124	124	124
存货	1,488	1,587	1,736	1,905	销售费用	3,076	3,684	4,105	4,587
其他流动资产	219	230	242	254	管理费用	664	760	875	1,009
流动资产合计	14,627	15,295	16,573	18,131	财务费用	-104	-243	-255	-276
非流动资产：					研发费用	884	1,034	1,211	1,407
金融类资产	743	780	819	860	费用合计	4,521	5,235	5,936	6,728
固定资产+在建工程	3,689	3,931	4,145	4,331	资产减值损失	-74	-51	-36	-25
无形资产+商誉	591	620	651	684	公允价值变动	9	9	10	10
其他非流动资产	941	1,035	1,138	1,252	投资收益	148	12	13	13
非流动资产合计	5,963	6,366	6,754	7,128	营业利润	2,500	2,585	3,038	3,548
资产总计	20,591	21,661	23,327	25,258	加：营业外收入	8	9	10	11
流动负债：					减：营业外支出	19	21	23	26
短期借款	1,551	1,582	1,614	1,646	利润总额	2,489	2,573	3,025	3,533
应付账款、票据	1,625	1,723	1,849	2,018	所得税费用	358	370	435	508
其他流动负债	2,907	2,957	3,016	3,076	净利润	2,131	2,203	2,590	3,025
流动负债合计	6,083	6,261	6,479	6,740	少数股东损益	416	250	255	260
非流动负债：					归母净利润	1,715	1,953	2,335	2,765
长期借款	360	0	0	0					
其他非流动负债	508	533	560	588	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
非流动负债合计	868	533	560	588	成长性				
负债合计	6,951	6,794	7,038	7,327	营业收入增长率	12.1%	12.9%	13.3%	13.6%
所有者权益					营业利润增长率	44.5%	3.4%	17.5%	16.8%
股本	945	945	945	945	归母净利润增长率	31.6%	13.9%	19.5%	18.4%
资本公积金	1,560	1,560	1,560	1,560	总资产增长率	14.5%	5.2%	7.7%	8.3%
未分配利润	8,937	9,943	11,107	12,447	盈利能力				
少数股东权益	1,533	1,533	1,533	1,533	毛利率	65.1%	65.7%	66.4%	66.8%
所有者权益合计	13,640	14,866	16,289	17,931	营业利润率	23.8%	21.8%	22.6%	23.2%
负债和所有者权益	20,591	21,661	23,327	25,258	三项费用/营收	43.0%	44.1%	44.1%	44.0%
					EBIT/销售收入	23.7%	21.7%	22.5%	23.2%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利润率	20.3%	18.5%	19.2%	19.8%
净利润	2131	2203	2590	3025	ROE	15.6%	14.8%	15.9%	16.9%
折旧与摊销	423	418	459	500	营运能力				
财务费用	58	-243	-255	-276	总资产周转率	51.1%	54.9%	57.7%	60.5%
存货的减少	-400	-99	-149	-169	资产结构				
营运资本变化	33	-236	-274	-293	资产负债率	33.8%	31.4%	30.2%	29.0%
其他非现金部分	-86	-51	-60	-70	现金流质量				
经营活动现金净流量	2161	1991	2309	2718	经营净现金流/净利润	1.01	0.90	0.89	0.90
投资活动现金净流量	-468	-697	-712	-728	每股数据(元/股)				
筹资活动现金净流量	-518	-1072	-880	-1075	每股收益	1.82	2.07	2.47	2.93
现金流量净额	1,098	223	717	916	每股净资产	14.44	15.73	17.24	18.98

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。

陈成：华鑫证券行业分析师，2018 年 7 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>