

## 丽珠集团 ( 000513 ) 2020 年报点评: 业绩快速增长, 研发项目步入收获期

行业分类: 医药生物

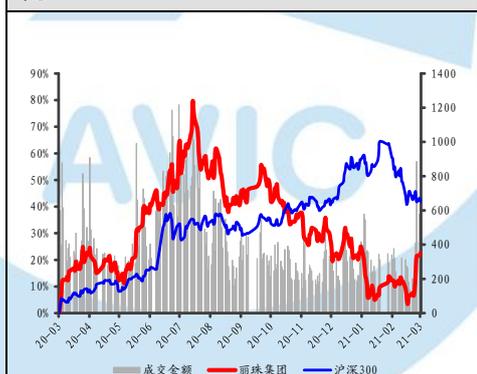
2021 年 3 月 23 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	——
当前股价 ( 2021. 3. 23 )	41. 22

### 基础数据

上证指数	3411. 51
总股本 ( 亿 )	9. 39
流通 A 股 ( 亿 )	6. 00
流通 B 股 ( 亿 )	0
流通 A 股市值 ( 亿 )	247. 14
每股净资产 ( 元 )	12. 81
ROE ( 2020 )	14. 74%
资产负债率 ( 2020 )	33. 76%
动态市盈率	22. 57
市净率	3. 20

### 近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: wind

### 2020 年年报:

- 报告期内公司实现营业收入1,052,040.98万元,同比增长12.10%;利润总额248,943.57万元,同比增长44.10%;归属于上市公司股东的净利润171,491.04万元,同比增长31.63%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润143,154.91万元,同比增长20.14%;基本每股收益1.83元,同比增长31.65%。
- 诊断试剂业务高速增长,驱动公司整体业绩。报告期内,公司化学制剂业务实现营收540,293.58万元,同比增长9.56%;毛利率77.59%,较去年同期增加了0.15个百分点。原料药及中间体业务实现营收244,026.34万元,同比增长3.84%;毛利率32.19%,较去年同期增加了1.20个百分点。中药制剂业务实现营收120,726.68万元,同比减少5.78%;毛利率73.25%,较去年同期减少了2.05个百分点。诊断试剂及设备业务实现营收138,277.10万元,同比增长83.29%;毛利率70.05%,较去年同期增加了8.91个百分点。受益于新冠疫情影响,公司诊断试剂业务增长亮眼,同时毛利率大幅提升,驱动公司整体业绩快速增长。
- 原料药业务毛利率持续增长。得益于公司原料药业务自身高端定位及海外出口业务的增长,公司原料药业务连续多年毛利率呈稳定上升趋势,长期来看,有望持续为公司提供优质稳定的业绩支撑。
- 研发创新持续推进,丰富产品管线。报告期内,公司持续加大研发投入,2020年公司研发费用为88,409.54万元,同比增长20.63%。注射用醋酸曲普瑞林微球(1个月缓释)项已完成III期临床入组;重组人源化抗人IL-6R 单克隆抗体注射液III期临床试验全部入组。一致性评价方面,替硝唑片和苯磺酸氨氯地平胶囊报告期内通过一致性评价。随着公司研发、一致性评价工作持续推进,有望逐渐形成更加丰富的产品管线,提升公司市场竞争力,增厚公司业绩。
- 投资建议:我们预计公司 2021-2023 年摊薄后(暂不考虑转增股本的影响)的EPS分别为2.12元、2.48元和2.85元,对应的动态市盈率分别为19.49倍、16.62倍和14.49倍。公司各项业务平稳推进,艾普拉唑纳入医保目录后持续放量,研发项目逐渐步入收获期,新冠疫情常态化管控下的海外试剂需求依旧旺盛,有望为公司持续贡献业绩,维持买入评级。
- 风险提示:政策风险、研发风险、销售不及预期风险

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司  
 公司网址: www.avicsec.com  
 联系电话: 010-59219558  
 传 真: 010-59562637

**图表 1: 盈利预测表**

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10520.41	11093.46	12181.41	13560.90
营业成本	3673.71	4066.70	4520.25	5024.00
营业税金及附加	123.62	132.75	144.13	160.87
销售费用	3075.87	3727.40	3937.03	4339.49
管理费用	664.29	758.79	797.88	854.34
财务费用	-103.64	35.49	5.38	2.51
资产减值损失	-72.28	0.00	0.00	0.00
投资收益	147.63	15.68	16.23	14.22
公允价值变动损益	8.81	4.44	5.38	5.64
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>2500.45</b>	<b>2342.45</b>	<b>2748.34</b>	<b>3149.55</b>
其他非经营损益	-11.01	18.20	4.14	6.30
<b>利润总额</b>	<b>2489.44</b>	<b>2360.65</b>	<b>2752.49</b>	<b>3155.85</b>
所得税	358.11	374.18	423.71	483.77
净利润	2131.33	1986.47	2328.78	2672.08
少数股东损益	416.42	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	1714.91	1986.47	2328.78	2672.08
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	9953.75	9421.18	10595.42	11795.32
应收和预付款项	3108.55	3267.60	3597.53	4004.24
存货	1487.80	1520.62	1718.45	1923.07
其他流动资产	77.26	68.02	72.14	77.37
长期股权投资	245.12	245.12	245.12	245.12
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3688.78	3285.81	2870.51	2455.34
无形资产和开发支出	590.86	554.21	517.56	480.91
其他非流动资产	1438.70	1414.28	1389.86	1365.44
<b>资产总计</b>	<b>20590.82</b>	<b>19776.84</b>	<b>21006.58</b>	<b>22346.81</b>
短期借款	1550.94	96.00	86.00	72.00
应付和预收款项	2237.03	2366.64	2644.59	2949.98
长期借款	360.32	360.32	360.32	360.32
其他负债	2802.44	2917.99	3189.99	3488.18
<b>负债合计</b>	<b>6950.73</b>	<b>5740.96</b>	<b>6280.91</b>	<b>6870.49</b>
股本	944.84	939.10	939.10	939.10
资本公积	1560.37	1560.37	1560.37	1560.37
留存收益	9682.11	10253.64	10943.43	11694.08
归属母公司股东权益	12107.24	12503.05	13192.83	13943.48
少数股东权益	1532.84	1532.84	1532.84	1532.84
<b>股东权益合计</b>	<b>13640.08</b>	<b>14035.89</b>	<b>14725.67</b>	<b>15476.32</b>
负债和股东权益合计	20590.82	19776.84	21006.58	22346.81
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	2131.33	1986.47	2328.78	2672.08
折旧与摊销	423.39	464.19	476.38	476.38
财务费用	-103.64	35.49	5.38	2.51
资产减值损失	-72.28	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-33.00	36.89	22.75	-11.53
其他	-185.04	2.65	-26.28	-21.32
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2160.76</b>	<b>2525.68</b>	<b>2807.01</b>	<b>3118.13</b>
资本支出	-421.30	-0.15	0.00	-0.15
其他	-46.55	31.54	21.61	19.86
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-467.84</b>	<b>31.39</b>	<b>21.61</b>	<b>19.71</b>
短期借款	190.10	-1454.94	-10.00	-14.00
长期借款	360.32	0.00	0.00	0.00
股权融资	407.04	-5.74	0.00	0.00
支付股利	-1074.98	-1414.94	-1639.00	-1921.43
其他	-400.53	-214.02	-5.38	-2.51
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-518.04</b>	<b>-3089.64</b>	<b>-1654.38</b>	<b>-1937.94</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>1097.86</b>	<b>-532.56</b>	<b>1174.24</b>	<b>1199.90</b>

资料来源: wind、中航证券研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。  
持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间  
卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。  
中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。  
减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 2011年7月加入中航证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。