



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-04-21

公司点评报告

买入/维持

丽珠集团(000513)

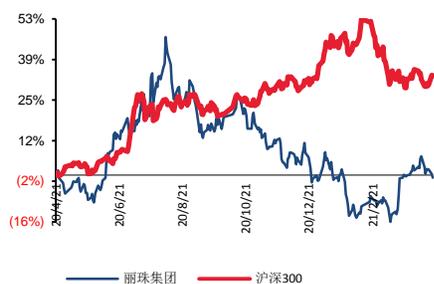
目标价:

昨收盘: 40.84

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

Q1 快速复苏，西药制剂表现突出

■ 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) | 38,353/37,550 |
| 12个月最高/最低(元) | 60.34/34.73 |

相关研究报告:

丽珠集团(000513)《Q4 延续良好恢复趋势，整体业绩符合预期》
--2021/03/23

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

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@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2021年一季报,Q1实现营收33.49亿元(+33.74%, YoY 下同)、归母净利润5.20亿元(+30.12%)、扣非后归母净利润4.85亿元(+20.55%),实现基本EPS为0.56元。整体业绩符合预期。

消化道、促性激素产品拉动 Q1 西药制剂同比快速恢复。拆分来看 Q1 西药制剂收入 19.02 亿元(+51.55%),其中消化道产品收入人民币 10.11 亿元(+79.22%),预计主要是艾普拉唑肠溶片、雷贝拉唑肠溶胶囊以及丽珠得乐等产品去年同期受疫情影响基数较低,21Q1 销售恢复正常,此外艾普拉唑制剂仍有优异表现;促性激素产品收入 6.00 亿元(+63.84%),尿促卵泡素等疫情影响品种同样有所恢复;抗微生物产品收入 1.06 亿元(-18.71%)、心脑血管产品收入 0.52 亿元(-34.83%),其他产品收入 1.33 亿元(+16.44%),其中精神类产品实现收入 1.02 亿元(+37.52%),重点产品盐酸哌罗匹隆片和马来酸氟伏沙明片预计延续前期优异增速。

原料药业务表现稳健，丽珠诊断将逐季过渡至相对稳定状态。Q1 原料药业务收入 7.75 亿元(+25.59%),单季度收入首次突破 7 亿元,相比 19Q1 的复合增速接近 9%,高端抗生素出口和宠物用药仍将持续带动原料药增收增利。中药制剂 Q1 收入 4.25 亿元(-9.46%),其销售额占比逐年下降。诊断试剂及设备产品收入 2.35 亿元(+56.44%),环比 Q4 稳中有升,未来新冠病毒检测需求将逐渐恢复稳定,公司依靠新品放量仍可保持可观销售规模。

毛利率有所提升，研发费用同比增长较多。Q1 整体毛利率为 66.48%,同比提升 1.62pct;费用率方面,随着 Q1 各项业务销售回到正轨,销售费用率 33.88%同比提升 2.70pct;管理费用率得益于收入规模扩大同比下降 0.73pct 至 5.09%;研发费用率则由于在研项目的推进提升至 6.91%;财务费用率相对稳定。Q1 整体净利率为 17.84%,同比下降 0.63pct。Q1 非经常性损益合计 0.34 亿元,主要是政府补助增加较多。

r-HCG 近期获批，微球和单抗在研项目持续推进。根据年报信息,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（近期获批）、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 19.69/22.97/27.80 亿元，对应当前 PE 为 20/17/14 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 | 1969 | 2297 | 2780 |
| (+/-%) | 31.63 | 14.80 | 16.69 | 21.02 |
| 摊薄每股收益(元) | 1.83 | 2.10 | 2.45 | 2.96 |
| 市盈率(PE) | 22.18 | 20.18 | 17.29 | 14.29 |

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) | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 8855 | 9954 | 11623 | 13399 | 15451 |
| 应收和预付款项 | 2612 | 3034 | 3098 | 3389 | 3733 |
| 存货 | 1169 | 1488 | 1263 | 1316 | 1401 |
| 其他流动资产 | 332 | 219 | 231 | 246 | 264 |
| 流动资产合计 | 12873 | 14627 | 16190 | 18331 | 20835 |
| 长期股权投资 | 171 | 245 | 251 | 259 | 268 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 3160 | 3303 | 3236 | 3163 | 3086 |
| 在建工程 | 233 | 386 | 436 | 486 | 536 |
| 无形资产 | 230 | 236 | 228 | 220 | 212 |
| 长期待摊费用 | 111 | 122 | 122 | 122 | 122 |
| 其他非流动资产 | 273 | 317 | 317 | 317 | 317 |
| 资产总计 | 17976 | 20573 | 22025 | 24164 | 26667 |
| 短期借款 | 1361 | 1551 | 1551 | 1551 | 1551 |
| 应付和预收款项 | 1263 | 1625 | 1834 | 1910 | 2034 |
| 长期借款 | 0 | 360 | 360 | 360 | 360 |
| 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 |
| 资本公积 | 1163 | 1560 | 1560 | 1560 | 1560 |
| 留存收益 | 8419 | 8937 | 10111 | 11363 | 12726 |
| 归母公司股东权益 | 11167 | 12107 | 13406 | 15003 | 16783 |
| 少数股东权益 | 1098 | 1108 | 1533 | 1827 | 2170 |
| 股东权益合计 | 12275 | 13640 | 15233 | 17173 | 19369 |
| 负债和股东权益 | 17976 | 20581 | 22033 | 24172 | 26675 |

| 现金流量表(百万) | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 经营性现金流 | 1767 | 2161 | 2298 | 2530 | 3083 |
| 投资性现金流 | -316 | -468 | 67 | -28 | -5 |
| 融资性现金流 | -1181 | -518 | -696 | -726 | -1026 |
| 现金增加额 | 270 | 1175 | 1669 | 1776 | 2051 |

| 利润表(百万) | | | | | |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业收入 | 9385 | 10520 | 11330 | 12424 | 13709 |
| 营业成本 | 3392 | 3674 | 3843 | 4002 | 4263 |
| 营业税金及附加 | 109 | 124 | 131 | 144 | 159 |
| 销售费用 | 3093 | 3076 | 3512 | 3852 | 4113 |
| 管理费用 | 629 | 664 | 623 | 683 | 685 |
| 财务费用 | -221 | -104 | -223 | -264 | -309 |
| 资产减值损失 | 53 | 72 | 76 | 76 | 73 |
| 投资收益 | -20 | 148 | 100 | 120 | 150 |
| 公允价值变动 | 1 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 1730 | 2500 | 2677 | 3121 | 3774 |
| 其他非经营损益 | -2 | -11 | -15 | -15 | -15 |
| 利润总额 | 1728 | 2489 | 2662 | 3106 | 3759 |
| 所得税 | 266 | 358 | 399 | 466 | 564 |
| 净利润 | 1462 | 2131 | 2263 | 2640 | 3195 |
| 少数股东损益 | 159 | 416 | 294 | 343 | 415 |
| 归母股东净利润 | 1303 | 1715 | 1969 | 2297 | 2780 |

| 预测指标 | | | | | |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 毛利率 | 63.86% | 65.08% | 66.08% | 67.79% | 68.91% |
| 销售净利率 | 15.57% | 20.26% | 19.97% | 21.25% | 23.31% |
| 销售收入增长率 | 5.91% | 12.10% | 7.69% | 9.66% | 10.34% |
| EBIT 增长率 | 40.08% | 46.90% | 4.84% | 16.46% | 21.70% |
| 净利润增长率 | 20.39% | 31.63% | 14.80% | 16.69% | 21.02% |
| ROE | 11.67% | 14.16% | 14.68% | 15.31% | 16.56% |
| ROA | 7.25% | 8.34% | 8.94% | 9.51% | 10.42% |
| ROIC | 25.38% | 32.20% | 34.00% | 38.48% | 45.70% |
| EPS(X) | 1.39 | 1.83 | 2.10 | 2.45 | 2.96 |
| PE(X) | 24.29 | 22.18 | 20.18 | 17.29 | 14.29 |
| PB(X) | 2.83 | 3.14 | 2.96 | 2.65 | 2.37 |
| PS(X) | 3.36 | 3.64 | 3.53 | 3.22 | 2.92 |
| EV/EBITDA(X) | 13.02 | 11.99 | 13.01 | 10.58 | 8.12 |

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 | zhaf1@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。