



2021年8月25日

丽珠集团 (000513): 核心品种高增长, 业绩符合预期

推荐 (维持)

医药生物

当前股价: 40.67 元

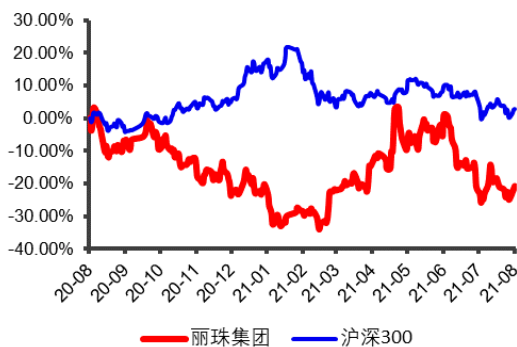
主要财务指标 (单位: 百万元)

	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	2.09	2.49	2.95
市盈率	22.4	19.5	16.3	13.8

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	93621 / 60315
流通市值 (亿元)	245
每股净资产 (元)	12.82
资产负债率 (%)	36.1

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 2021 上半年实现营业收入 62.36 亿元, 同比增长 22.38%; 归属于母公司股东净利润 10.62 亿元, 同比增长 5.75%; 扣非后归属于母公司股东净利润 9.20 亿元, 同比增长 10.25%; 对应 EPS1.14 元。其中, 2021Q2 单季实现营业收入 28.86 亿元; 同比增长 11.40%; 归母净利润 5.43 亿元, 同比增长-10.33%。公司收入端增长良好, 去年上半年新冠试剂贡献较大收入并且处置子公司获得投资收益, 剔除这两部分的影响, 今年同期净利润维持良好增长, 业绩符合预期。
- **核心品种保持高增长。**2021 上半年, 化学制剂板块实现收入 37.31 亿元 (+61.12%), 占总收入比重为 62.97%。消化道领域实现收入 19.39 亿元 (+94.51%), 艾普拉唑持续放量, 实现收入 15.31 亿元 (+130.64%), PPI 药物市场空间大, 艾普拉唑疗效显著、临床数据优秀, 渗透率还有较大提升空间, 有望下半年在国谈中续标继续放量; 促性激素领域实现收入 12.58 亿元 (+56.16%), 其中亮丙瑞林微球实现收入 8.18 亿元 (+52.49%)、尿促卵泡素实现收入 3.08 亿元 (+70.14%), 随着就诊量的恢复, 公司辅助生殖药物恢复快速增长; 精神领域实现收入 1.94 亿元 (+53.32%), 氟伏沙明和哌罗匹隆分别实现收入 1.14 亿元 (+40.67%) 和 0.81 亿元 (+77.21%); 抗感染领域实现收入 1.94 亿元 (-2.30%); 其他制剂产品实现收入 1.45 亿元 (-22.52%)。原料药板块实现收入 14.62 亿元 (+19.17%), 海外市场增长强劲。中药板块实现收入 6.10 亿元 (-4.52%), 参芪扶正实现收入 2.99 亿元 (+11.27%), 抗病毒颗粒实现收入 2.28 亿元 (-24.57%), 该品种去年同期受益于疫情营收高基数。诊断试剂板块实现收入 3.91 亿元

(-56.06%)，剔除新冠检测试剂产品影响，传统产品同比增长 21.96%，报告期内三项产品获证。

● **在研产品顺利推进，新冠疫苗值得期待。**2021 上半年公司研发投入达 5.45 亿元，同比增长 55.87%。重组人绒促性素获批上市，预计下半年开始贡献收入；IL-6R 单抗正在进行上市申报；曲普瑞林微球（1 个月缓释）待提交注册申请；亮丙瑞林微球（3 个月缓释）已完成 III 期临床遗传办备案；阿立哌唑微球（1 个月缓释）已完成 I 期临床单次给药试验。另外，公司上半年大力推进新型冠状病毒融合蛋白疫苗（V-01）的研发，目前 V-01 已完成临床 I/II 期研究中期报告，安全性及免疫原性数据优秀，正在准备启动全球多中心 III 期临床研究。

● **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 2.09 元、2.49 元、2.95 元，当前股价对应 PE 分别为 19.5/16.3/13.8 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)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		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	10,168	10,885	11,800	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	15,286	16,564	18,122	财务费用	-104	-243	-255	-275
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	21,652	23,318	25,249	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	2,589	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					
非流动负债合计	868	533	560	588					
负债合计	6,951	6,794	7,038	7,327					
所有者权益									
股本	945	936	936	936					
资本公积金	1,560	1,560	1,560	1,560					
未分配利润	8,937	9,943	11,107	12,447					
少数股东权益	1,533	1,533	1,533	1,533					
所有者权益合计	13,640	14,858	16,280	17,922					
负债和所有者权益	20,591	21,652	23,318	25,249					
现金流量表(百万元)					主要财务指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	2131	2203	2589	3025	成长性				
折旧与摊销	423	418	459	500	营业收入增长率	12.1%	12.9%	13.3%	13.6%
财务费用	58	-243	-255	-275	营业利润增长率	44.5%	3.4%	17.5%	16.8%
存货的减少	-400	-99	-149	-169	归母净利润增长率	31.6%	13.9%	19.5%	18.4%
营运资本变化	33	-236	-274	-293	总资产增长率	14.5%	5.2%	7.7%	8.3%
其他非现金部分	-86	-51	-60	-70	盈利能力				
经营活动现金净流量	2161	1991	2309	2718	毛利率	65.1%	65.7%	66.4%	66.8%
投资活动现金净流量	-468	-697	-712	-728	营业利润率	23.8%	21.8%	22.6%	23.2%
筹资活动现金净流量	-518	-1080	-881	-1075	三项费用/营收	43.0%	44.1%	44.1%	44.0%
现金流量净额	1,098	214	717	916	EBIT/销售收入	23.9%	21.7%	22.5%	23.2%
					净利润率	20.3%	18.5%	19.2%	19.8%
					ROE	15.6%	14.8%	15.9%	16.9%
					营运能力				
					总资产周转率	51.1%	54.9%	57.7%	60.6%
					资产结构				
					资产负债率	33.8%	31.4%	30.2%	29.0%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	1.01	0.90	0.89	0.90
					每股数据(元/股)				
					每股收益	1.82	2.09	2.49	2.95
					每股净资产	14.44	15.87	17.39	19.14

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>