



2021-08-25

公司点评报告

买入/维持

丽珠集团(000513)

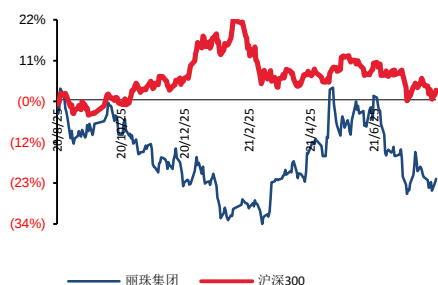
目标价:

昨收盘: 40.19

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

业绩符合预期，化学制剂保持高速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	936/916
总市值/流通(百万元)	37,626/36,830
12 个月最高/最低(元)	54.45/34.73

相关研究报告:

丽珠集团(000513)《Q1 快速复苏，西药制剂表现突出》——2021/04/21
 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

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

电话：021-58502206

E-MAIL: chencan@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520110001

事件：公司发布 2021 年中报，实现营收 62.36 亿元(+22.38%)、归母净利润 10.62 亿元(+5.75%)、扣非后归母净利润 9.20 亿元(+10.25%)。二季度实现营收 28.86 亿元(+11.40%)、归母净利润 5.43 亿元(-10.33%)。整体业绩符合预期。

销售团队资源聚焦效果显著，艾普拉唑+亮丙瑞林带动化学制剂板块高速增长。上半年化学制剂板块收入 37.31 亿元(+61.12%)、其中 Q2 收入 18.28 亿元(+72.46%)。细分来看，H1 消化道产品收入 19.39 亿元(+94.51%)、其中 Q2 收入 9.28 亿元(+114.45%)，随着艾普拉唑片剂同比恢复性增长、针剂纳入医保后持续快速放量，上半年二者合计收入 15.31 亿元(+130.64%)；其他消化道产品方面雷贝拉唑销售仍略有下滑、丽珠维三联收入 1.57 亿元(+65.67%)、得乐收入 1.29 亿元(+27.48%)。H1 促性激素产品收入 12.58 亿元(+56.16%)、Q2 收入 6.58 亿元(+49.75%)，其中亮丙瑞林微球上半年收入 8.18 亿元(+52.50%)，尿促卵泡素则实现恢复性增长；抗微生物药物上半年实现收入 1.95 亿元(-2.30%)，Q2 收入 0.89 亿元(+28.62%)，主要品种伏立康唑上半年同比基本持平；精神线上半年收入 1.94 亿元(+53.32%)，其中 Q2 收入 0.92 亿元(+75.76%)，马来酸氟伏沙明片及盐酸哌罗匹隆片上半年维持高速增长，分别实现收入 1.14 亿元(+40.67%)和 0.81 亿元(+77.21%)。中药制剂方面，21H1 抗病毒颗粒实现收入 2.28 亿元(-24.57%)，主要是受去年疫情期间销售基数较高，参芪扶正则有所企稳。

原料药业务海外市场表现强劲，诊断试剂板块内生增长稳健。

21H1 原料药板块收入 14.62 亿元(+19.17%)、其中 Q2 收入 6.87 亿元(+12.68%)，主要是随着海外市场注册的完成，万古霉素、替考拉宁、达托霉素等高端抗生素产品海外市场增长强劲；此外高端宠物药产品与全球各大动保公司合作加强，全球多个地区销量增速明显。从子公司角度来看，新北江上半年营收 10.48 亿元(+18.11%)、净利润 2.11 亿元(+10.42%)；丽珠合成营收 5.31 亿元(+9.72%)、净利润 1.25 亿元(+35.32%)；福州福兴营收 4.38 亿元(+46.45%)、净利润 1.70 亿元(+43.73%)，整体表现稳健。上半年诊断试剂业务收入 3.91 亿元，剔除新冠检测试剂产品影响，同比增长 21.96%，自免、结核、分子诊断等新品也进入试剂销售阶段。

毛利率维持稳定，基数效应和投资收益影响净利率。21H1 毛利率为 65.92%，同比基本持平，其中化学试剂板块同比提升 2.97pct 至 79.56%、中药制剂 73.78%微幅提升、原料药板块为 30.80%(-3.92pct)、诊断试剂则由于去年同期新冠检测试剂盒影响大幅下降 16.65pct。费用端同样受去年收入基数较高的影响，21H1 销售费用率为 32.80%，同比提升 5.03pct，实际对应 19H1 有较大改善；管理费用率为 4.65%(-1.12pct)，绝对数额同比略有下降；研发费用率同比提升 2.11pct 至 8.13%，主要是各项在研管线的推进；财务费用率则为-0.40%(+1.35pct)；此外公司去年二季度出售江苏尼科 19.99%股权存在较多投资收益。上述两方面原因使得公司上半年净利率为 18.92%(-7.20%)，相对于 19H1 来看提升超 2pct。

在研管线即将进入兑现期，长期稳健增长基础牢固。公司在研生物药中，进展较快的重组人绒促性素已于四月获批上市、IL-6R 单抗也处于 NDA 阶段；IL-17A/F 单抗完成银屑病适应症 Ia 期剂量爬坡，进入 Ib/II 期临床试验阶段、重组人促卵泡激素完成 IND 申报。此外丽珠生物采用干扰素融合蛋白基数研发的新冠疫苗 V-01 已完成临床 I/II 期研究中期报告，准备启动全球多中心 III 期临床研究，疫苗商业化车间已完成建设并投入使用，多个变异株项目正在进行临床前研发。未来获批上市有望为国产新冠疫苗增光添彩。

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 114.95/126.18/139.37 亿元、归母净利润为 20.29/23.68/28.66 亿元，对应当前 PE 为 19/16/13 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	11495	12618	13937
(+/-%)	12.09	9.27	9.77	10.45
净利润(百万元)	1715	2029	2368	2866
(+/-%)	31.63	18.34	16.69	21.03
摊薄每股收益(元)	1.83	2.17	2.53	3.06
市盈率(PE)	22.11	18.54	15.89	13.13

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	11656	13508	15651	营业收入	9385	10520	11495	12618	13937
应收和预付款项	2612	3034	3141	3439	3793	营业成本	3392	3674	3849	4009	4271
存货	1169	1488	1265	1318	1404	营业税金及附加	109	124	133	146	162
其他流动资产	332	219	231	246	265	销售费用	3093	3076	3563	3912	4181
流动资产合计	12873	14627	16270	18495	21100	管理费用	629	664	632	694	697
长期股权投资	171	245	251	259	268	财务费用	-221	-104	-223	-265	-311
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	2759	3217	3891
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	2744	3202	3876
资产总计	17976	20573	22105	24327	26932	所得税	266	358	412	480	581
短期借款	1361	1551	1551	1551	1551	净利润	1462	2131	2333	2722	3294
应付和预收款项	1263	1625	1837	1914	2038	少数股东损益	159	416	303	354	428
长期借款	0	360	360	360	360	归母股东净利润	1303	1715	2029	2368	2866
其他长期负债	408	497	497	497	497	预测指标					
负债合计	5701	6941	6810	7011	7321		2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
股本	935	945	945	945	945	毛利率	63.86%	65.08%	66.52%	68.22%	69.35%
资本公积	1163	1560	1560	1560	1560	销售净利率	15.57%	20.26%	20.29%	21.57%	23.64%
留存收益	8419	8937	10162	11475	12912	销售收入增长率	5.91%	12.10%	9.26%	9.77%	10.45%
归母公司股东权益	11167	12107	13467	15135	17001	EBIT 增长率	40.08%	46.90%	8.76%	16.44%	21.62%
少数股东权益	1098	1108	1533	1836	2190	净利润增长率	20.39%	31.63%	18.34%	16.69%	21.03%
股东权益合计	12275	13640	15303	17325	19619	ROE	11.67%	14.16%	15.07%	15.65%	16.86%
负债和股东权益	17976	20581	22113	24336	26940	ROA	7.25%	8.34%	9.18%	9.73%	10.64%
现金流量表(百万)						ROIC	25.38%	32.20%	35.04%	39.61%	46.97%
	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E	EPS(X)	1.39	1.83	2.17	2.53	3.06
经营性现金流	1767	2161	2331	2606	3175	PE(X)	24.22	22.11	18.54	15.89	13.13
投资性现金流	-316	-468	67	-28	-5	PB(X)	2.83	3.13	2.79	2.49	2.21
融资性现金流	-1181	-518	-696	-726	-1026	PS(X)	3.36	3.64	3.30	3.01	2.72
现金增加额	270	1175	1702	1852	2143	EV/EBITDA(X)	13.02	11.99	11.73	9.46	7.20

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
华北销售总监	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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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
华南销售副总监	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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。