

# 丽珠集团 (000513.SZ)

## 收入符合预期，研发力度加大，新冠疫苗 III 期临床顺利推进

丽珠集团发布 2021 三季度报告。2021 年前三季度实现营业收入 93.69 亿元，同比增长 18.22%，归母净利润 14.53 亿元，同比增长 2.19%，归母扣非净利润 13.44 亿元，增速 14.02%，实现 EPS 1.55 元 Q3 单季度营业收入 31.34 亿元，同比增长 10.72%，归母净利润 3.90 亿元，同比下滑 6.37%，归母扣非净利润 4.24 亿元，增速 23.18%，实现 EPS 0.41 元。

公司三季度收入及利润整体符合预期，艾普拉唑、亮丙瑞林持续增长。收入端，前三季度快速增长符合预期，主要由艾普和亮丙拉动。Q3 单季度收入表现增速不快，主要是去年同期基数较高，Q3 环比 Q2 单季度收入仍在持续增长，体现核心产品的竞争力；利润端，公司前三季度高研发投入对表观利润产生了一定影响，叠加去年新冠试剂盒的业绩弹性和江苏尼科的股权收益，在高基数和高研发投入的基础上扣非业绩增速达到 14% 符合预期。新冠疫苗的全球 III 期试验需要耗费大量资金，但我们预计投入将在未来转化为新的收入驱动。

公司新冠疫苗数据亮眼，全球研发推进顺利。新冠重组蛋白疫苗 V-01 已在 I、II 期临床试验的结果中显示其抗体滴度高、细胞免疫兼顾，持续时间长，安全性好四大特点，数据亮眼。近期中国科学院生物物理所彭华团队展示其第三针加强针、针对突变株的中和效力数据，更凸显 V-01 在当前新冠疫情时有散发、变异株层出不穷的情势下极具临床应用价值。目前 V-01 疫苗已进入全球 III 期临床试验阶段，8 月 25 日在菲律宾成功完成首例受试者入组，同时已向全球 10 余个国家提交了 III 期临床试验申请。我们推测未来 V-01 疫苗将成为公司业绩一大增量。

公司研发加速推进。生物药领域共有 7 个项目在研，注射用重组人促性素新获批上市，重点推进品种重组新冠病毒融合蛋白疫苗（已展开全球多中心 III 期），IL-6R（Biosimilar，正在进行上市申报，有望争第一），PD-1（在中美同时开展临床研究），注射用重组肿瘤酶特异性干扰素  $\alpha$ -2b Fc 融合蛋白（I 期临床）、重组抗人 IL-17A/F 人源化单克隆抗在在 Ib/II 期；重组人促卵泡激素临床试验获批。复杂制剂方面微球加速推进（多个品种国内第一），重点品种包括，曲普瑞林 1 个月（NDA 已获受理）、阿立哌唑微球 1 个月（I 期）、亮丙 3 个月（I 期完成，积极准备 III 期）；奥曲肽 1 个月（已开展 BE）、双羟萘酸曲普瑞林 3 个月（临床已获批）。

盈利预测与估值。基于 Q3 业绩情况，我们下调盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 19.70 亿元、23.74 亿元、27.82 亿元，增长分别为 14.9%、20.5%、17.2%。EPS 分别为 2.10 元、2.53 元、2.96 元，对应 PE 分别为 20x、16x、14x。扣除激励费用实际业绩增速更高。我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策变化风险、产品降价风险、新药研发风险、新冠疫情常态化影响、原材料供应和价格波动风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	9,385	10,520	11,002	12,544	13,986
增长率 yoy (%)	5.9	12.1	4.6	14.0	11.5
归母净利润（百万元）	1,303	1,715	1,970	2,374	2,782
增长率 yoy (%)	20.4	31.6	14.9	20.5	17.2
EPS 最新摊薄（元/股）	1.39	1.83	2.10	2.53	2.96
净资产收益率 (%)	11.9	15.6	14.9	16.9	17.7
P/E（倍）	29.4	22.4	19.5	16.2	13.8
P/B（倍）	3.43	3.17	2.97	2.75	2.47

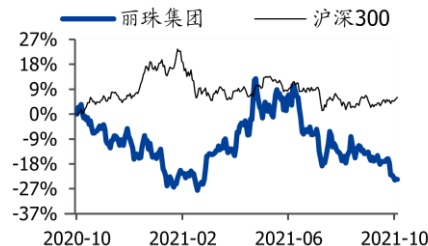
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 25 日收盘价

### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
10 月 25 日收盘价(元)	35.74
总市值(百万元)	33,505.94
总股本(百万股)	937.49
其中自由流通股(%)	64.47
30 日日均成交量(百万股)	5.07

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

##### 分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《丽珠集团 (000513.SZ)：中报收入高增长超预期，艾普拉唑、亮丙瑞林双轮驱动成长》2021-08-25
- 2、《丽珠集团 (000513.SZ)：收入利润高速增长开门红超预期，今年期待创新持续推进兑现》2021-04-21
- 3、《丽珠集团 (000513.SZ)：业绩略超预期，下半年处方药回暖，创新转型持续推进》2021-03-23

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	12873	14627	15206	17312	18705
现金	8855	9954	10970	11553	13400
应收票据及应收账款	2425	2892	2669	3672	3398
其他应收款	92	74	99	99	122
预付账款	186	142	201	190	246
存货	1169	1488	1190	1721	1462
其他流动资产	145	77	77	77	77
<b>非流动资产</b>	5103	5963	5919	6212	6410
长期投资	171	245	315	384	454
固定资产	3160	3303	3245	3508	3664
无形资产	378	488	498	505	522
其他非流动资产	1394	1927	1861	1815	1770
<b>资产总计</b>	17976	20591	21125	23524	25116
<b>流动负债</b>	5294	6083	5682	6769	6408
短期借款	1361	1551	1551	1551	1551
应付票据及应付账款	1263	1625	1286	1878	1582
其他流动负债	2670	2907	2845	3339	3276
<b>非流动负债</b>	408	868	794	725	654
长期借款	0	360	287	218	147
其他非流动负债	408	508	508	508	508
<b>负债合计</b>	5701	6951	6476	7494	7063
少数股东权益	1108	1533	1753	2083	2505
股本	935	945	945	945	945
资本公积	1163	1560	1560	1560	1560
留存收益	9042	9682	10470	11179	12066
归属母公司股东权益	11167	12107	12896	13947	15549
<b>负债和股东权益</b>	17976	20591	21125	23524	25116

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1767	2161	2327	2453	3501
净利润	1462	2131	2190	2704	3204
折旧摊销	415	423	373	418	478
财务费用	-221	-104	-209	-236	-274
投资损失	20	-148	3	5	4
营运资金变动	-176	-367	-28	-436	93
其他经营现金流	267	225	-3	-3	-4
<b>投资活动现金流</b>	-316	-468	-329	-713	-677
资本支出	398	647	-115	224	129
长期投资	2	99	-70	-71	-69
其他投资现金流	84	278	-515	-560	-617
<b>筹资活动现金流</b>	-1181	-518	-982	-1156	-977
短期借款	-139	190	0	0	0
长期借款	-1	360	-74	-69	-71
普通股增加	216	10	0	0	0
资本公积增加	-199	397	0	0	0
其他筹资现金流	-1058	-1476	-908	-1087	-906
<b>现金净增加额</b>	290	1098	1016	584	1847

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	9385	10520	11002	12544	13986
营业成本	3392	3674	3703	4025	4402
营业税金及附加	109	124	143	156	170
营业费用	3093	3076	3129	3527	3776
管理费用	629	664	747	765	839
研发费用	733	884	985	1135	1294
财务费用	-221	-104	-209	-236	-274
资产减值损失	-53	-72	0	0	0
其他收益	156	216	85	0	0
公允价值变动收益	1	9	3	3	4
投资净收益	-20	148	-3	-5	-4
资产处置收益	0	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	1730	2500	2589	3169	3779
营业外收入	11	8	72	67	40
营业外支出	14	19	23	23	20
<b>利润总额</b>	1728	2489	2638	3213	3799
所得税	266	358	448	509	595
<b>净利润</b>	1462	2131	2190	2704	3204
少数股东损益	159	416	220	330	422
<b>归属母公司净利润</b>	1303	1715	1970	2374	2782
EBITDA	1960	2732	2802	3396	4002
EPS (元)	1.39	1.83	2.10	2.53	2.96

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	5.9	12.1	4.6	14.0	11.5
营业利润 (%)	35.7	44.5	3.5	22.4	19.3
归属于母公司净利润 (%)	20.4	31.6	14.9	20.5	17.2
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	63.9	65.1	66.3	67.9	68.5
净利率 (%)	13.9	16.3	17.9	18.9	19.9
ROE (%)	11.9	15.6	14.9	16.9	17.7
ROIC (%)	10.2	13.7	13.3	15.5	16.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	31.7	33.8	30.7	31.9	28.1
净负债比率 (%)	-58.5	-56.2	-59.4	-58.3	-62.4
流动比率	2.4	2.4	2.7	2.6	2.9
速动比率	2.2	2.1	2.4	2.3	2.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.9	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.39	1.83	2.10	2.53	2.96
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.88	2.30	2.48	2.61	3.73
每股净资产 (最新摊薄)	11.89	12.89	13.73	14.85	16.56
<b>估值比率</b>					
P/E	29.4	22.4	19.5	16.2	13.8
P/B	3.4	3.2	3.0	2.7	2.5
EV/EBITDA	16.6	11.9	11.3	9.2	7.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 25 日收盘价

## 内容目录

1.事件 .....	4
2.观点: .....	4
2.1 收入利润表现符合预期, 新冠疫苗 III 期临床顺利推进 .....	4
2.2 2021 三季度大事梳理 .....	5
2.3 新冠重组蛋白疫苗 (V-01) 具广谱潜能, III 期临床进展顺利 .....	6
2.5 公司未来看点及投资逻辑再梳理 .....	8
3.盈利预测与投资评级 .....	9
4.风险提示 .....	9

## 图表目录

图表 1: 丽珠集团 2021Q3 大事记 .....	5
图表 2: V-01 第三针加强免疫 (猕猴) 对多种变异株均有强中和活性 .....	6
图表 3: I 期受试者加强针中和抗体滴度显著增加 .....	7
图表 4: 灭活苗二免后叠加 V-01 加强针, 对野生株和 Delta 变异株中和能力显著增强 .....	7
图表 5: V-01 变异株疫苗研发进展 .....	8

## 1. 事件

2021年前三季度实现营业收入 93.69 亿元,同比增长 18.22%,归母净利润 14.53 亿元,同比增长 2.19%,归母扣非净利润 13.44 亿元,增速 14.02%,实现 EPS 1.55 元。

Q3 单季度公司营业收入 31.34 亿元,同比增长 10.72%,归母净利润 3.90 亿元,同比下滑 6.37%,归母扣非净利润 4.24 亿元,增速 23.18%,实现 EPS 0.41 元。

## 2. 观点:

### 2.1 收入利润整体符合预期,新冠疫苗 III 期临床顺利推进

公司发布 2021 三季报,实现营业收入 93.69 亿元,同比增长 18.22%,归母净利润 14.53 亿元,同比增长 2.19%,归母扣非净利润 13.44 亿元,增速 14.02%,实现 EPS 1.55 元。

收入端,前三季度增速符合预期,主要由艾普拉唑和亮丙瑞林拉动。其中 Q3 单季度收入表观增速不快,主要是由于去年同期高基数,且 Q3 环比 Q2 单季度仍有持续增长,体现核心产品的竞争力。

利润端,公司前三季度研发投入比去年同期增加了 2.02 亿元,高创新投入对表观利润产生了一定影响。另外去年有新冠试剂盒的业绩弹性和江苏尼科的股权收益,公司在高基数和高研发投入的基础上扣非业绩增速达到 14%,符合预期。新冠疫苗的全球 III 期试验需要耗费大量资金,但我们预计投入将在未来转化为新的收入驱动。

分板块来看,公司化学制剂板块强势领跑,推测来自艾普拉唑、亮丙瑞林两大核心产品的持续放量;原料药和中间体板块转型成功增长持续,新冠检测试剂盒需求下降,诊断试剂板块仍有下滑,但总体趋势较上半年数据有所减缓。具体分板块来看公司的收入和增速情况:

**化学制剂板块收入 57.68 亿元 (+44.07%)**,艾普拉唑和亮丙瑞林放量持续,是业绩主要支柱;

- 消化道板块收入 29.93 亿元 (+68.66%),推测来自艾普拉唑销售增长;
- 促性激素板块收入 19.78 亿元 (+37.75%),我们认为来自亮丙瑞林、尿促卵泡素拉动;
- 精神药物板块收入 3.06 亿元 (+49.77%),推测氟伏沙明和新进入医保产品哌罗匹隆为主要增量;
- 抗感染药物板块收入 2.78 亿元 (-7.89%);

**中药制剂板块收入 8.23 亿元 (-10.70%)**,推测由于产品结构调整,参芪扶正比重下降,抗病毒颗粒因疫情得控销售下滑;

**原料药和中间体板块收入 21.55 亿元 (+19.65%)**。原料药板块业绩持续增长,已逐步实现了由大宗原料药转向高端特色原料药,由非规范市场转向欧美等规范市场,海外放量实现业绩上升;

**诊断板块收入 5.52 亿元 (-52.64%)**。由于新冠疫情在我国得到有效控制,新冠检测试剂放量收窄,但总体趋势较上半年数据有所减缓

**财务指标方面:**前三季度销售费用率为 32.95%,与去年同期(29.20%)相比上升 3.75pp,



主要由于产品扩大销售;管理费用率为 5.20%,比去年同期的 5.78% 相比下降 0.58pp,管理效率有所提高;公司财务费用与去年相比有所增加,主要由于利息费用增加,利息收入减少。综合毛利率 65.81%,较去年同期 66.15%下降 0.34pp。研发费用 7.86 亿元较去年同期 5.84 亿元同比增加 34.58%,研发费用率 8.39%较去年同期 (7.37%) 上升 1.02pp。整体财务指标表现良好。

### 展望 2021, 我们有以下几点判断:

公司的整体产品线丰富,覆盖领域全面,产品结构极具发展潜力,核心产品销售乐观,支撑公司推动更多丰富的高端制剂产品上市。基于公司优秀的管理层、销售团队、单抗平台、微球平台等,公司长期投资价值凸显。

**第一,艾普拉唑和亮丙瑞林确立一线产品地位,高速放量拉动公司业绩攀升。**艾普拉唑、亮丙瑞林已占据化学制剂板块半壁江山,接替参芪扶正、鼠神经为公司发展提供持续动力。

**第二,公司加强核心品种覆盖和终端资源聚焦,在处方药市场实现深度下沉。**氟伏沙明、哌罗匹隆等精神专科药物得益于专业化、精细化管理,哌罗匹隆进入医保后放量迅速,精神线有望成为辅助生殖之外另一条独立的特色专科线。

**第三,原料药板块注重产品落地,着眼国际化发展更有利持续增长。**原料药事业部坚持“抓安环、保质量、降成本、抢市场”的指导思想,持续加强在 EHS、质量、研发、生产、销售等各方面的工作,完善现有产品的质量研究和工艺优化、推动 GMP 常态化的同时,积极推进国际化认证,在海外市场实现业绩腾飞。

**第四,账上现金充裕,价值还未体现。**三季报账上现金 89.67 亿元,价值还未体现。

**第五,在研产品后续储备丰厚,单抗、微球平台亮点频现,新冠疫苗更值得期待。**

## 2.2 2021 三季度大事梳理

**研发推进:** 重组新型冠状病毒融合蛋白疫苗进入全球 III 期临床试验,8 月 25 日在菲律宾成功完成首例受试者入组;重组人促卵泡激素注射液临床试验获批;注射用醋酸曲普瑞林微球药品注册申请获受理;司美格鲁肽注射液临床试验申请获受理。

**公司合作:** 丽珠医药、健康元药业与智化科技开展战略合作,共同推动 AI 在工艺化学的应用,通过 AI 技术平台进一步对工艺化学赋能,提高产业产出效率,加快药物研发速度。

图表 1: 丽珠集团 2021Q3 大事记

时间	事件	备注
8.3	丽珠医药、健康元药业与智化科技开展战略合作,共同推动 AI 在工艺化学的应用	通过 AI 技术平台进一步对工艺化学赋能,提高产业产出效率,加快药物研发速度。
8.27	重组新型冠状病毒融合蛋白疫苗进入全球 III 期临床试验	向菲律宾 FDA 提交的 III 期临床试验申请已获批准,并于 2021 年 8 月 25 日在菲律宾成功完成首例受试者入组,目前已向全球 10 余个国家提交了 III 期临床试验申请。此前 II 期临床试验结果证明 V-01 在符合临床试验方案的人群中具有较好的安全性和免疫原性。
9.11	重组人促卵泡激素注射液临床试验获批	重组人促卵泡激素类注射笔产品目前国内共有 2 个进口品种获批上市,获批临床试验 2 家(包括丽珠单抗)。
9.14	注射用醋酸曲普瑞林微球药品注册申请获受理	产品具有更高的去势达成和维持率;长效缓控释制剂起效时间长,常见不良反应的发生率降低,临床安全耐受性有优势。
9.15	司美格鲁肽注射液临床试验申请获受理	目前国内仅有原研 1 家产品上市,未见其他厂家获批临床试验。

资料来源:公司公告,国盛证券研究所

### 2.3 新冠重组蛋白疫苗（V-01）具广谱潜能，III 期临床进展顺利

公司与中国科学院生物物理研究所彭华团队合作研发新冠重组蛋白疫苗 V-01，靶向新冠病毒 S 蛋白 RBD 结构域，独特设计 I-R-F 结构，融合人源细胞因子等免疫活性成分作为生物佐剂，最大限度降低对外加佐剂依赖，增强机体免疫应答的同时降低副作用。

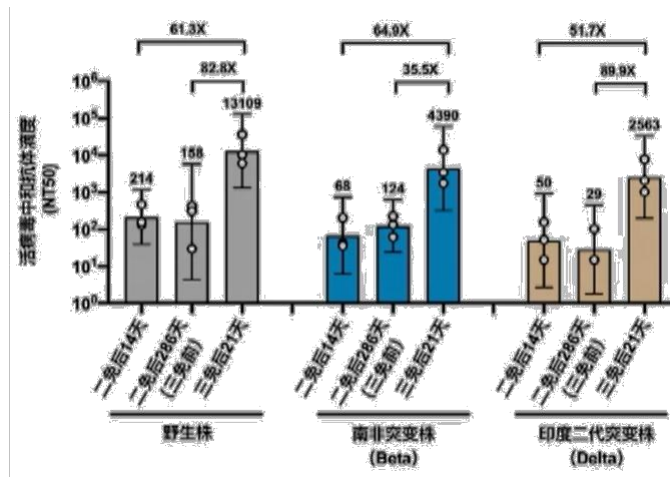
**I 期临床试验：**分为 3 个接种剂量组。（1）有效性：中和抗体滴度水平较高，且低剂量组就有良好的免疫反应；第二针效果明显，第 49 天时中和抗体滴度相比 21 天增加 2.5-4.5 倍，且所有接种组的中和抗体的血清转化率均高于 95%。（2）安全性：约 25%(180 人中 46 人)发生疫苗相关的不良事件，未发生 3 级或更严重的不良事件。**V-01 的干扰素融合作为生物佐剂可以全面、长效激活抗新冠病毒的免疫应答。详见我们周报及点评。**

**II 期临床试验：**分为单剂和两剂接种组。（1）有效性：两剂量 V-01 激发了显著免疫应答，获得了可观的高滴度中和抗体和抗 RBD IgG 抗体。第二剂接种（第 21 天）后第 35 天抗体滴度达到峰值，第 49 天抗体滴度水平仍较高，显著超过了有症状新冠患者恢复期血清中的水平，年轻组 3 倍，老年组 2 倍。（2）安全性：30 天内仅观察到 1 起疫苗相关的 3 级或更高级别的不良事件，且老年成人受试者的安全性特征更有利。**V-01 进一步显示出优异免疫原性和安全性，10 μg V-01 两剂量给药方案被支持推进到 III 期临床。详见我们创新药周报及点评。**

**加强针（三次免疫）动物试验：**在猕猴中进行，V-01 二次免疫后 286 天活毒中和抗体滴度维持良好；对 Beta、Delta 突变株中和滴度均比二次免疫后峰值和三次免疫前有数十倍提高。**V-01 有望成为对抗各种变异株的广谱新冠疫苗。实验结果在 2021 中关村全球科学与生命健康论坛直播，链接如下：**

[http://www.stdaily.com/index/spzb/2021-09/23/content\\_1221610.shtml](http://www.stdaily.com/index/spzb/2021-09/23/content_1221610.shtml)

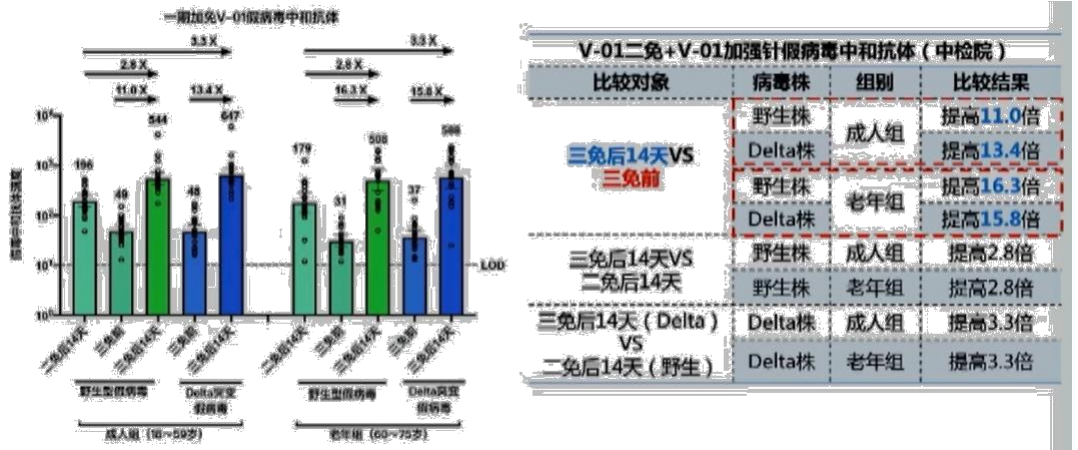
图表 2: V-01 第三针加强免疫（猕猴）对多种变异株均有强中和活性



资料来源：中关村第二届全球科学与生命健康论坛，国盛证券研究所

**I 期受试者加强针：**V-01 加强针（第二针 127 天）后，对野生株和 Delta 突变株，与三次免疫前相比成年组和老年组均提高 10 倍以上；与二次免疫后 14 天的野生株比，三次免疫后 14 天对 Delta 突变株成年组和老年组均提高 3.3 倍。

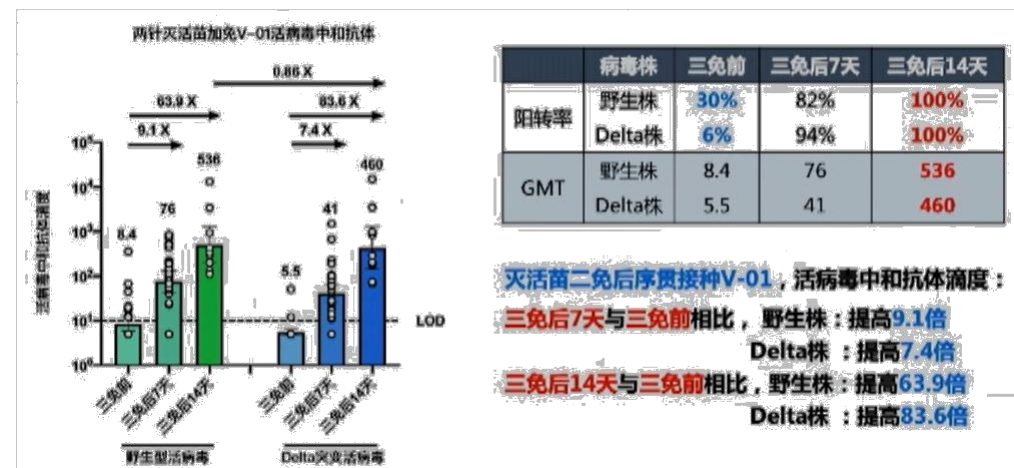
图表 3: I期受试者加强针中和抗体滴度显著增加



资料来源: 中关村第二届全球科学与生命健康论坛, 国盛证券研究所

**志愿者加强针:** 37位完成两次接种灭活苗志愿员工在3个月后接种V-01加强针,对Delta变异株中和能力显著增强。与三次免疫前相比,接种后7天对野生株中和抗体滴度提高9.1倍,Delta变异株提高7.4倍;三免接种14天后,与三免前比对野生株中和抗体滴度提高63.9倍,Delta变异株提高83.6倍。

图表 4: 灭活苗二免后叠加V-01加强针,对野生株和Delta变异株中和能力显著增强

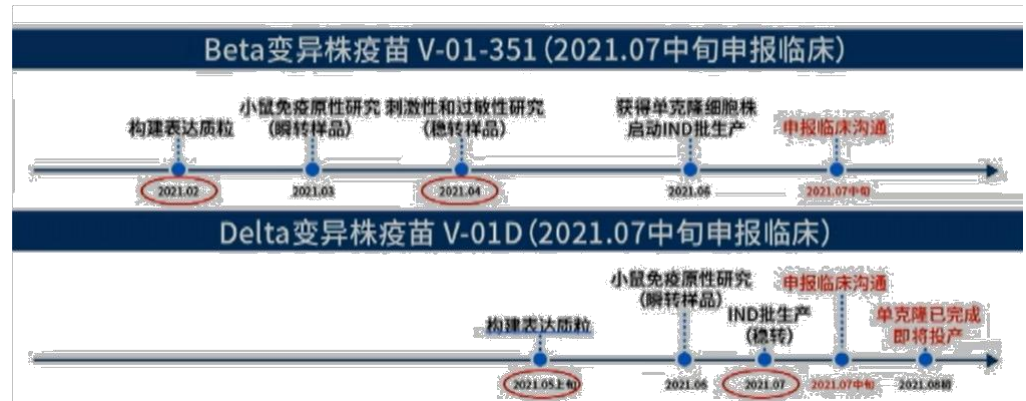


资料来源: 中关村第二届全球科学与生命健康论坛, 国盛证券研究所

针对目前层出不穷的变异毒株,公司同步快速研发针对Alpha、Gamma、Kappa、Lambda等的疫苗,其中Delta-plus、Lambda已完成验证,Delta变异株疫苗V-01D即将投产。



图表 5: V-01 变异株疫苗研发进展



资料来源：中关村第二届全球科学与生命健康论坛，国盛证券研究所

公司 V-01 重组蛋白疫苗承接中科院高新技术转化成果，针对变异株更新开发迅速，安全性、有效性数据亮眼，可兼顾老年人群；工艺质量可靠、物料国产化率高，可实现持续稳定的大量供应。目前 V-01 已向全球 10 余个国家提交了 III 期临床试验申请，并在菲律宾已获批准，于 2021 年 8 月 25 日成功完成了首例受试者入组，全球 III 期临床顺利推进中。

## 2.5 公司未来看点及投资逻辑再梳理

公司业绩持续增长确定性高，兼具化学制剂与创新生物基因，短期看制剂、原料药板块，长期看创新生物药+复杂制剂研发转型。管理层调整之后，公司的销售聚焦、提效，重点品种持续发力。

公司是优质生物药的细分龙头，创新管线稳步推进，有持续稳健并且持续超预期优秀的管理层，业绩稳健持续成长。公司已完成一线品种迭代，艾普拉唑系列和亮丙瑞林（创新+高壁垒特色专科药）接替传统产品支撑业绩，公司收入结构在持续的改变。

- **短期逻辑：**业绩增速确定性高，估值较低（预计 2021 年 PE 仅 20X，若扣掉账上现金则估值更低）。合伙人计划要求三年复合扣非业绩增速 15% 以上（业绩越高激励基金比例越高），创新药及高端仿制药开始全面驱动增长（艾普拉唑和亮丙瑞林预计成为 2021 年销售前二的主力品种），基层品种随着渠道下沉而激发活力，原料药持续改善提供弹性。
- **长期逻辑：**单抗（目前 HCG，PD-1、IL-6R 重点推进）和微球产品（曲普瑞林微球在 III 期，其他也已获批临床）获批成功转型特色生物药+复杂制剂。公司生物药平台在经历了调整之后更加聚焦，并且重视销售协同与内部合作，效率明显提高。其中重点推进品种包括 IL-6R（Biosimilar 正在进行 BLA，有望争第一）、PD-1（Ib/II 期）。微球平台曲普瑞林、亮丙瑞林 3 个月、阿立哌唑、奥曲肽等后续陆续推进。

我们看好丽珠有千亿市值的潜力。丽珠有研发、销售、生产一体化平台优势，后续创新生物药和复杂制剂的持续兑现会助力丽珠千亿市值之路。

- 2021 年，预计公司接近 20 亿利润，考虑估值切换后给予 30X PE，目标市值 600 亿。
- 2022 年，公司的利润有望接近 24 亿，且丽珠的多个微球、单抗品种将集中获批，会在千亿的路上更进一步。
- 2023 年公司的利润体量有望接近 28 亿，通过几年的时间扩充管线的厚度和成熟度，



叠加单抗微球品种的销售超预期，丽珠千亿市值可期。

### 3.盈利预测与投资评级

基于公司优秀的管理层、销售团队、单抗平台、微球平台等，公司长期投资价值凸显。基于 Q3 业绩情况，我们下调盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 19.70 亿元、23.74 亿元、27.82 亿元，增长分别为 14.9%、20.5%、17.2%。EPS 分别为 2.10 元、2.53 元、2.96 元，对应 PE 分别为 20x，16x，14x。扣除激励费用实际业绩增速更高。我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

### 4.风险提示

行业政策变化风险、产品降价风险、新药研发风险、新冠疫情常态化影响、原材料供应和价格波动风险。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com