

2021年01月26日

丽珠集团 (000513.SZ)

核心品种高增长+新冠检测试剂放量，2020年业绩 25%-40%高增长

■事件：2021年1月25日公司发布2020年业绩预告，2020年预计实现归母净利润16.29亿元-18.24亿元，同比增长25%-40%；预计实现扣非后净利润13.70亿元-14.89亿元，同比增长15%-25%，业绩增长符合预期。

■核心品种高增长+新冠检测试剂放量，2020年业绩同比增长25%-40%：2020年预计实现归母净利润16.29亿元-18.24亿元，同比增长25%-40%；预计实现扣非后净利润13.70亿元-14.89亿元，同比增长15%-25%。得益于注射用艾普拉唑钠、注射用醋酸亮丙瑞林微球、盐酸哌罗匹隆片、马来酸氟伏沙明片、抗病毒颗粒、新冠检测试剂等销售快速放量，2020年业绩实现快速增长。

■创新药和高壁垒复杂制剂研发持续推进，公司创新研发渐入收获期：公司依托单抗和微球等平台持续推进创新药和高壁垒复杂制剂的研发。其中，根据公司公告，微球方面，注射用醋酸曲普瑞林微球（1个月缓释）III期临床入组完成，注射用阿立哌唑微球（1个月缓释）和注射用醋酸亮丙瑞林微球（3个月缓释）已开展I期临床试验，注射用醋酸奥曲肽微球处于BE试验阶段；单抗方面，重组人源化抗人IL-6R单克隆抗体注射液III期临床已入组完毕，注射用重组人源化抗PD-1单克隆抗体的胸腺癌适应症处于II期临床，注射用重组肿瘤酶特异性干扰素 α -2b Fc融合蛋白及重组抗人IL-17A/F人源化单克隆抗体注射液处于I期临床。公司创新研发渐入收获期，公司逐步进入由创新药和高壁垒复杂制剂驱动的新时期。

■投资建议：预计公司2020-2022年分别实现归母净利润17.30亿元、20.20亿元、23.47亿元，分别同比增长32.8%、16.8%、16.2%，给予买入-A的投资评级。

■风险提示：新药研发进展不达预期；药品降价风险；新冠检测试剂盒销售低于预期等

公司快报

证券研究报告

化学制剂

投资评级 **买入-A**

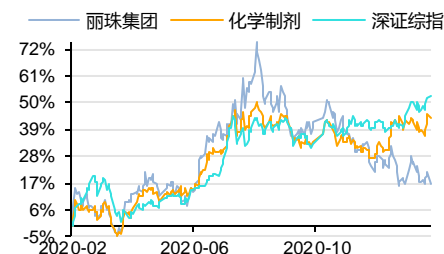
维持评级

股价 (2021-01-25) **40.25元**

交易数据

总市值(百万元)	38,033.28
流通市值(百万元)	24,355.74
总股本(百万股)	944.93
流通股本(百万股)	605.11
12个月价格区间	33.90/60.34元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.25	-27.45	-31.01
绝对收益	-1.06	-15.53	9.18

马帅

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001
mashuai@essence.com.cn

冯俊曦

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520010002
fengjx@essence.com.cn

相关报告

丽珠集团：受益于新冠检测试剂销售快速放量，2020年H1业绩增长35.97%/马帅 2020-08-26

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	8,860.7	9,384.7	11,554.4	12,925.9	14,592.1
净利润	1,082.2	1,302.9	1,730.2	2,020.4	2,346.8
每股收益(元)	1.15	1.38	1.83	2.14	2.48
每股净资产(元)	11.27	11.82	12.56	13.05	13.72
盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	35.1	29.2	22.0	18.8	16.2
市净率(倍)	3.6	3.4	3.2	3.1	2.9
净利润率	12.2%	13.9%	15.0%	15.6%	16.1%
净资产收益率	10.2%	11.7%	14.6%	16.4%	18.1%
股息收益率	2.3%	2.8%	2.8%	4.0%	4.5%
ROIC	27.2%	34.6%	45.5%	56.0%	76.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,860.7	9,384.7	11,554.4	12,925.9	14,592.1	成长性					
减:营业成本	3,359.7	3,391.7	4,244.2	4,773.6	5,340.9	营业收入增长率	3.9%	5.9%	23.1%	11.9%	12.9%
营业税费	118.5	108.8	154.4	165.1	183.5	营业利润增长率	-77.5%	35.7%	34.2%	19.1%	16.3%
销售费用	3,267.3	3,093.2	3,532.9	3,906.2	4,403.9	净利润增长率	-75.6%	20.4%	32.8%	16.8%	16.2%
管理费用	546.4	629.3	1,476.7	1,534.3	1,702.9	EBITDA 增长率	-67.8%	41.8%	-3.8%	18.0%	14.9%
财务费用	-252.0	-220.8	-223.2	-237.8	-259.7	EBIT 增长率	-72.5%	50.8%	-4.4%	20.5%	16.9%
资产减值损失	67.8	-53.2	44.1	19.6	3.5	NOPLAT 增长率	-80.6%	49.7%	31.5%	20.5%	16.9%
加:公允价值变动收益	-2.4	1.3	-3.1	1.7	-0.1	投资资本增长率	17.5%	0.0%	-2.1%	-13.9%	9.6%
投资和汇兑收益	-42.4	-19.6	-	-	-	净资产增长率	4.6%	4.5%	6.7%	5.0%	6.2%
营业利润	1,274.5	1,729.9	2,322.2	2,766.6	3,217.1	利润率					
加:营业外净收支	142.2	-2.3	-	-	-	毛利率	62.1%	63.9%	63.3%	63.1%	63.4%
利润总额	1,416.7	1,727.5	2,322.2	2,766.6	3,217.1	营业利润率	14.4%	18.4%	20.1%	21.4%	22.0%
减:所得税	235.0	266.0	464.4	553.3	643.4	净利润率	12.2%	13.9%	15.0%	15.6%	16.1%
净利润	1,082.2	1,302.9	1,730.2	2,020.4	2,346.8	EBITDA/营业收入	20.5%	27.5%	21.5%	22.7%	23.1%
						EBIT/营业收入	16.4%	23.4%	18.2%	19.6%	20.3%
资产负债表						运营效率					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	固定资产周转天数	133	122	92	69	49
货币资金	8,587.9	8,855.4	8,603.2	9,711.9	10,293.0	流动营业资本周转天数	-10	1	4	4	8
交易性金融资产	15.9	17.2	14.0	15.7	15.6	流动资产周转天数	484	486	426	408	399
应收账款	1,431.2	1,552.8	2,230.5	1,934.1	2,772.3	应收账款周转天数	58	57	59	58	58
应收票据	1,029.4	952.9	1,560.1	1,347.7	1,831.9	存货周转天数	45	44	45	45	45
预付账款	169.8	186.2	185.3	261.3	248.0	总资产周转天数	677	679	576	532	501
存货	1,117.0	1,168.9	1,729.7	1,480.6	2,132.3	投资资本周转天数	139	142	114	94	80
其他流动资产	120.5	139.8	130.2	130.2	133.4	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	64.5	21.5	28.7	ROE	10.2%	11.7%	14.6%	16.4%	18.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.8%	8.1%	9.8%	11.5%	12.0%
长期股权投资	188.1	171.5	171.5	171.5	171.5	ROIC	27.2%	34.6%	45.5%	56.0%	76.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	3,217.6	3,160.1	2,713.8	2,236.3	1,728.9	销售费用率	36.9%	33.0%	30.6%	30.2%	30.2%
在建工程	184.5	233.5	333.5	483.5	683.5	管理费用率	6.2%	6.7%	12.8%	11.9%	11.7%
无形资产	325.3	378.1	391.1	418.1	457.3	财务费用率	-2.8%	-2.4%	-1.9%	-1.8%	-1.8%
其他非流动资产	1,050.1	1,160.1	897.5	984.2	952.7	三费/营业收入	40.2%	37.3%	41.4%	40.3%	40.1%
资产总额	17,437.3	17,976.5	19,024.7	19,196.6	21,449.0	偿债能力					
短期债务	1,500.0	1,360.8	-	-	-	资产负债率	32.6%	31.7%	31.2%	28.4%	31.9%
应付账款	2,505.9	2,473.4	3,627.7	3,250.4	4,487.5	负债权益比	48.4%	46.4%	45.3%	39.6%	46.9%
应付票据	718.6	716.0	916.0	1,022.7	1,137.9	流动比率	2.32	2.43	2.58	2.92	2.69
其他流动负债	645.1	743.4	1,060.2	824.0	856.8	速动比率	2.11	2.21	2.27	2.63	2.36
长期借款	0.7	-	-	-	-	利息保障倍数	-5.78	-9.95	-9.41	-10.64	-11.39
其他非流动负债	317.2	407.6	325.7	350.2	361.1	分红指标					
负债总额	5,687.5	5,701.2	5,929.6	5,447.3	6,843.3	DPS(元)	0.91	1.14	1.14	1.60	1.82
少数股东权益	1,097.9	1,108.5	1,229.7	1,419.3	1,641.1	分红比率	79.7%	82.5%	62.4%	74.9%	73.3%
股本	719.1	934.8	944.9	944.9	944.9	股息收益率	2.3%	2.8%	2.8%	4.0%	4.5%
留存收益	9,962.1	10,205.6	10,920.5	11,385.0	12,019.6						
股东权益	11,749.9	12,275.2	13,095.1	13,749.3	14,605.6						
						业绩和估值指标					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	EPS(元)	1.15	1.38	1.83	2.14	2.48
现金流量表						BVPS(元)	11.27	11.82	12.56	13.05	13.72
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	PE(X)	35.1	29.2	22.0	18.8	16.2
净利润	1,181.7	1,461.6	1,730.2	2,020.4	2,346.8	PB(X)	3.6	3.4	3.2	3.1	2.9
加:折旧和摊销	381.6	415.5	383.3	400.4	408.2	P/FCF	18.7	32.7	84.8	15.1	18.6
资产减值准备	37.1	53.2	-	-	-	P/S	4.3	4.1	3.3	2.9	2.6
公允价值变动损失	2.4	-1.3	-3.1	1.7	-0.1	EV/EBITDA	6.1	9.3	12.0	9.8	8.5
财务费用	-21.6	-0.6	-223.2	-237.8	-259.7	CAGR(%)	23.3%	20.8%	-25.5%	23.3%	20.8%
投资损失	42.4	19.6	-	-	-	PEG	1.5	1.4	-0.9	0.8	0.8
少数股东损益	99.5	158.7	127.5	192.9	226.8	ROIC/WACC	2.6	3.3	4.3	5.3	7.3
营运资金的变动	-1,430.0	-104.3	-21.1	133.3	-537.4	REP	1.2	2.0	1.9	1.7	1.2
经营活动产生现金流量	1,267.6	1,767.2	1,993.7	2,510.9	2,184.7						
投资活动产生现金流量	-1,020.8	-316.0	-100.0	-63.6	-147.6						
融资活动产生现金流量	857.4	-1,181.1	-2,145.9	-1,338.6	-1,456.0						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

马帅、冯俊曦声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980
	北京联系人	张莹	北京区域销售负责人
张杨		北京区域销售副总监	15801879050
温鹏		北京区域销售副总监	13811978042
刘晓萱		北京区域销售副总监	18511841987
王帅		北京区域销售经理	13581778515
游倬源		北京区域销售经理	010-83321501
侯宇彤		北京区域销售经理	18210869281
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034