

# 丽珠集团 (000513.SZ)

## 疫情影响之下半年报业绩略超预期，后续看研发加速推进

丽珠集团发布 2020 半年度业绩报告。预计 2020 年上半年公司实现归母净利润 9.61 亿元-10.35 亿元，同比增长 30%-40%。扣非利润 7.90 亿元-8.56 亿元，同比增长 20%-30%；实现 EPS 为 1.02-1.10 元/股。

2020 年 Q2 单季度：归母净利润 5.62 亿元-7.36 亿元，同比增长 62%-84%。扣非利润 3.87 亿元-4.53 亿元，同比增长 17%-37%。

**观点：疫情影响之下整体业绩表现较为亮眼，Q2 单季度归母净利润超过 60%。**

考虑到疫情的影响，整体公司的业绩较为亮眼，略超预期，尤其 Q2 单季度归母净利润增速超过 60% 超市场预期。2020 年初，国内新型冠状病毒肺炎疫情爆发，疫情期间，各级医疗卫生机构门诊及住院量下降，医院非疫情相关处方下降，因此各个处方药公司均受到不同程度的影响，在这种情况下公司上半年整体扣非利润端增速 20%-30% 还是比较亮眼的。

归母和扣非的差异主要是由于政府补助在 Q2 确认，以及江苏尼科的股权收益 8524 万在 Q2 确认。整体看上半年新冠试剂盒和艾普针拉动公司快速增长，后续新冠试剂盒影响减弱，看其他处方药恢复性增长。Q2 新冠试剂盒我们预计弹性有接近 1 亿，艾普针放量也拉动了公司业绩增长。但是处方药其他品种恢复有限，还是有一定影响。后续新冠试剂盒弹性已经逐渐减小，看其他处方药的恢复性增长。

**重视创新，研发管线稳步推进。**上半年公司新冠试剂盒获批（武汉病毒所独家合作），研发有序推进，包括微球奥曲肽申报临床、阿立哌唑获批临床，单抗“重组抗人 IL-17A/F 人源化单克隆抗体注射液申报临床、注射用重组肿瘤酶特异性干扰素  $\alpha$ -2b Fc 融合蛋白获批临床。同时公司也与 LTS Lohmann Therapie-Systeme AG 签署了合作协议，LTS 将授予丽珠阿塞那平透皮贴剂若干知识产权下的独家、包含特许权使用费、可转授权的许可权

**盈利预测与估值。**预计 2020-2022 年归母净利润分别为 17.40 亿元、20.12 亿元、24.01 亿元，增长分别为 33.6%、15.6%、19.3%。EPS 分别为 1.85 元、2.14 元、2.55 元，对应 PE 分别为 27x、23x、20x。扣除激励费用实际业绩增速更高。我们认为公司业绩增速确定性高，估值较低，原料药有望提供业绩弹性，单抗和精准医疗长远布局，未来国际化战略有望持续推进。我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

**风险提示：**参芪扶正和鼠神经生长因子持续下滑；单抗、微球研发失败风险；新产品放量不达预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,861	9,385	12,203	12,996	14,668
增长率 yoy (%)	3.9	5.9	30.0	6.5	12.9
归母净利润(百万元)	1,082	1,303	1,740	2,012	2,401
增长率 yoy (%)	-75.6	20.4	33.6	15.6	19.3
EPS 最新摊薄(元/股)	1.15	1.38	1.85	2.14	2.55
净资产收益率(%)	10.1	11.9	14.3	15.3	17.0
P/E(倍)	43.6	36.2	27.1	23.4	19.7
P/B(倍)	4.4	4.2	4.0	3.7	3.4

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

### 股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
最新收盘价	50.14
总市值(百万元)	47,176.43
总股本(百万股)	940.89
其中自由流通股(%)	63.94
30 日日均成交量(百万股)	8.72

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gsczq.com

分析师 胡倩碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gsczq.com

研究助理 应沁心

邮箱：yingqinxin@gsczq.com

### 相关研究

- 1、《丽珠集团 (000513.SZ)：一切过往，皆为序章，丽珠二次创业元年开启千亿市值成长之路》2020-06-16
- 2、《丽珠集团 (000513.SZ)：疫情影响之下扣非利润超预期，二次创业元年开局顺利》2020-04-20
- 3、《丽珠集团 (000513.SZ)：内生增速 30%+彰显公司聚焦提效成果，看二次创业元年再创佳绩》2020-03-26



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	12472	12873	14383	14030	17339
现金	8588	8855	8359	9531	10126
应收票据及应收账款	2411	2425	3864	2834	4725
其他应收款	49	92	92	104	117
预付账款	170	186	277	216	340
存货	1117	1169	1646	1199	1885
其他流动资产	136	145	145	145	145
<b>非流动资产</b>	4966	5103	5958	5846	6013
长期投资	188	171	151	130	106
固定资产	3218	3160	4036	3997	4232
无形资产	325	378	369	360	346
其他非流动资产	1235	1394	1402	1359	1328
<b>资产总计</b>	17437	17976	20341	19875	23351
<b>流动负债</b>	5370	5294	6865	5382	7553
短期借款	1500	1361	1361	1361	1361
应付票据及应付账款	1355	1263	1961	1298	2234
其他流动负债	2515	2670	3543	2723	3958
<b>非流动负债</b>	318	408	408	408	408
长期借款	1	0	0	0	0
其他非流动负债	317	408	408	408	408
<b>负债合计</b>	5687	5701	7273	5790	7960
少数股东权益	1098	1108	1230	1376	1589
股本	719	935	941	941	941
资本公积	1362	1163	1163	1163	1163
留存收益	8600	9042	9906	10765	11575
归属母公司股东权益	10652	11167	11838	12710	13802
<b>负债和股东权益</b>	17437	17976	20341	19875	23351

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	1268	1767	1639	2476	2372
净利润	1182	1462	1862	2158	2614
折旧摊销	382	415	384	457	507
财务费用	-252	-221	-176	-186	-212
投资损失	42	20	4	5	6
营运资金变动	-383	-176	-435	42	-543
其他经营现金流	297	267	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1021	-316	-1242	-350	-680
资本支出	474	398	875	-91	190
长期投资	-523	2	21	23	23
其他投资现金流	-1069	84	-347	-417	-467
<b>筹资活动现金流</b>	857	-1181	-893	-955	-1096
短期借款	1500	-139	0	0	0
长期借款	0	-1	0	0	0
普通股增加	166	216	6	0	0
资本公积增加	-353	-199	0	0	0
其他筹资现金流	-455	-1058	-899	-955	-1096
<b>现金净增加额</b>	1163	290	-496	1172	595

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	8861	9385	12203	12996	14668
营业成本	3360	3392	4177	4223	4576
营业税金及附加	118	109	170	176	192
营业费用	3267	3093	3905	4094	4547
管理费用	546	629	905	1007	1168
研发费用	549	733	1037	1124	1320
财务费用	-252	-221	-176	-186	-212
资产减值损失	68	-53	0	0	0
其他收益	85	156	0	0	0
公允价值变动收益	-2	1	0	0	0
投资净收益	-42	-20	-4	-5	-6
资产处置收益	-1	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1274	1730	2180	2554	3071
营业外收入	177	11	104	96	97
营业外支出	35	14	20	23	23
<b>利润总额</b>	1417	1728	2264	2627	3145
所得税	235	266	402	469	531
<b>净利润</b>	1182	1462	1862	2158	2614
少数股东损益	100	159	121	146	213
<b>归属母公司净利润</b>	1082	1303	1740	2012	2401
EBITDA	1632	1960	2472	2899	3439
EPS (元)	1.15	1.38	1.85	2.14	2.55

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	3.9	5.9	30.0	6.5	12.9
营业利润(%)	-77.5	35.7	26.0	17.2	20.2
归属于母公司净利润(%)	-75.6	20.4	33.6	15.6	19.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	62.1	63.9	65.8	67.5	68.8
净利率(%)	12.2	13.9	14.3	15.5	16.4
ROE(%)	10.1	11.9	14.3	15.3	17.0
ROIC(%)	8.4	10.2	12.7	13.9	15.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	32.6	31.7	35.8	29.1	34.1
净负债比率(%)	-58.1	-58.5	-51.2	-55.8	-54.9
流动比率	2.3	2.4	2.1	2.6	2.3
速动比率	2.1	2.2	1.8	2.3	2.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.6	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.15	1.38	1.85	2.14	2.55
每股经营现金流(最新摊薄)	1.35	1.88	1.74	2.63	2.52
每股净资产(最新摊薄)	11.32	11.87	12.58	13.50	14.66
<b>估值比率</b>					
P/E	43.6	36.2	27.1	23.4	19.7
P/B	4.4	4.2	4.0	3.7	3.4
EV/EBITDA	25.4	21.0	16.9	14.0	11.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 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：021-38934111

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