

## 2019 年年报点评

### 核心制剂持续推动增长，利空品种逐渐企稳

- 公司发布 2019 年年报，业绩符合预期。2019 年公司实现营业收入 93.85 亿元，同比增长 5.91%，实现扣非后归母净利润 11.92 亿元，同比增长 25.79%。第四季度单季度，公司实现营业收入、扣非后归母净利润 20.90 亿元、2.34 亿元，分别同比增长 3.50%、54.44%。
- 艾普拉唑针剂新谈判目录，促性激素业务稳健增长。2019 年艾普拉唑系列实现收入 9.75 亿元，同比增长 65.73%。2019 年 11 月针剂进入医保谈判目录，肠溶片增加反流性食管炎医保，预计 2020 年艾普拉唑系列将维持快速增长。公司另一核心系列促性激素实现收入 18.23 亿元，同比增长 12.99%，核心的亮丙瑞林微球实现收入 9.26 亿元，同比增长 21.75%。
- 中药制剂、鼠神经预计将逐渐企稳。2019 年公司中药制剂实现收入 12.81 亿元，同比下降 16.39%，核心产品参芪扶正实现收入 8.17 亿元，同比下降 18.48%，同时抗病毒颗粒实现收入 3.04 亿元，同比下降 8.61%。此外鼠神经生长因子因为被调出医保，实现收入 3.61 亿元，同比下降 11.61%。但我们预计经过 3 年的调整，参芪扶正和鼠神经生长因子 2020 年将逐渐企稳。
- 已经构建潜力研发平台-丽珠单抗和微球平台。丽珠单抗在研包括 1 个临床 III 期品种重组人 IL-6R 单抗、1 个 II 期的重组人 TNF- $\alpha$  单抗，以及多个临床 I 期的品种。微球技术壁垒高，亮丙瑞林微球（3 个月）获临床批件、奥曲肽微球（1 个月）申报生产，阿立哌唑微球（1 个月）申报临床。
- 盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年，EPS 分别为 1.66/2.04/2.47，对应 PE 分别为 22.10/18.01/14.87X。公司为国内研发能力居前的大型制药集团，维持此前目标价 46.51 元不变，相比目前股价 36.73 元存在 26.63% 的上漲空间，维持“增持”评级不变。（百万元）

### 风险提示

政策持续利空风险、产品招标降价风险、在研产品获批不确定性风险。

### 盈利预测

#### 盈利预测简表

	2019A		2020E		2021E		2022E	
	实际	上次	本次	上次	本次	上次	本次	
营业收入(百万元)	9384.70	11240.14	10754.33	13026.50	12293.12		13881.63	
营业收入增长率(%)	5.91	14.62	14.59	15.89	14.31		12.92	
净利润(百万元)	1302.88	1552.77	1555.25	1910.43	1908.22		2311.20	
净利润增长率(%)	20.39	19.25	19.37	23.03	22.69		21.12	
EPS(元/股)	1.39	1.66	1.66	2.04	2.04		2.47	
市盈率(P/E)	26.38	22.30	22.10	18.13	18.01		14.87	
市净率(P/B)	3.08	2.56	2.71	2.24	2.35		2.03	

资料来源：野村东方国际证券

### 证券研究报告

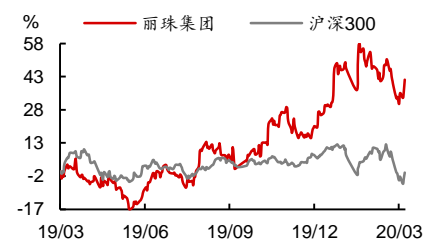
2020 年 03 月 26 日

评级(维持)	增持
目标价(维持)	46.51 元
收盘价(2020/03/25)	36.73 元
潜在上行空间	26.63%

### 基本数据

总股本(百万股)	936
流通股本(百万股)	936
总市值(亿元)	344
流通市值(亿元)	344
52 周最高/最低价(元)	40.99/24.01
30 日日均成交额(百万元)	391.24

### 股价走势图



### 分析师

医药研究团队

吴文华

wenhua.wu@nomuraoi-sec.com

SAC 执证编号：S1720519120005

## 利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>9385</b>	<b>10754</b>	<b>12293</b>	<b>13882</b>
%同比增速	6%	15%	14%	13%
营业成本	3392	3655	3974	4342
毛利	5993	7099	8319	9540
%营业收入	64%	66%	68%	69%
税金及附加	109	140	160	180
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	3093	3549	3934	4303
%营业收入	33%	33%	32%	31%
管理费用	629	710	836	944
%营业收入	7%	7%	7%	7%
研发费用	733	882	1020	1249
%营业收入	8%	8%	8%	9%
财务费用	-221	-158	-210	-257
%营业收入	-2%	-1%	-2%	-2%
资产减值损失	-53	0	0	0
信用减值损失	-5	0	0	0
其他收益	156	60	0	0
投资收益	-20	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	0	2	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1730</b>	<b>2038</b>	<b>2579</b>	<b>3120</b>
%营业收入	18%	19%	21%	22%
营业外收支	-2	67	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1728</b>	<b>2105</b>	<b>2579</b>	<b>3120</b>
%营业收入	18%	20%	21%	22%
所得税费用	266	347	423	509
净利润	1462	1757	2156	2612
%营业收入	16%	16%	18%	19%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1303</b>	<b>1555</b>	<b>1908</b>	<b>2311</b>
%同比增速	20%	19%	23%	21%
少数股东损益	159	202	248	300
EPS (元/股)	1.39	1.66	2.04	2.47

## 基本指标

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	1.39	1.66	2.04	2.47
BVPS	11.93	13.57	15.61	18.08
PE	26.38	22.10	18.01	14.87
PEG	1.29	1.14	0.79	0.70
PB	3.08	2.71	2.35	2.03
EV/EBITDA	14.55	11.64	8.52	6.45
ROE	12%	12%	13%	14%
ROIC	25%	30%	39%	45%

资料来源:野村东方国际证券

## 资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>货币资金</b>	<b>8855</b>	<b>8948</b>	<b>11027</b>	<b>13475</b>
交易性金融资产	17	17	17	17
应收账款及应收票据	2425	3094	3705	4374
存货	1169	1252	1415	1606
预付账款	186	201	238	282
其他流动资产	220	199	212	227
<b>流动资产合计</b>	<b>12873</b>	<b>13710</b>	<b>16615</b>	<b>19981</b>
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	171	171	171	171
投资性房地产	0	0	0	0
<b>固定资产合计</b>	<b>3160</b>	<b>2843</b>	<b>2532</b>	<b>2228</b>
无形资产	230	225	219	211
商誉	103	103	103	103
递延所得税资产	183	183	183	183
其他非流动资产	1256	1248	1203	1208
<b>资产总计</b>	<b>17976</b>	<b>18483</b>	<b>21027</b>	<b>24085</b>
短期借款	1361	0	0	0
应付票据及应付账款	1263	1382	1513	1665
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	278	208	230	260
应交税费	223	323	369	416
其他流动负债	2168	2157	2345	2562
<b>流动负债合计</b>	<b>5294</b>	<b>4070</b>	<b>4457</b>	<b>4904</b>
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	91	91	91	91
其他非流动负债	317	317	317	317
<b>负债合计</b>	<b>5701</b>	<b>4477</b>	<b>4865</b>	<b>5311</b>
归属于母公司的所有者权益	11167	12696	14604	16915
少数股东权益	1108	1311	1559	1859
<b>股东权益</b>	<b>12275</b>	<b>14006</b>	<b>16162</b>	<b>18774</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>17976</b>	<b>18483</b>	<b>21027</b>	<b>24085</b>

## 现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1762</b>	<b>1472</b>	<b>2085</b>	<b>2513</b>
投资	2	0	0	0
资本性支出	-396	37	-5	-65
其他	79	0	0	0
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-316</b>	<b>37</b>	<b>-5</b>	<b>-65</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	12	0	0	0
银行贷款增加(减少)	-141	-1361	0	0
筹资成本	-1055	-30	0	0
其他	3	-26	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1181</b>	<b>-1417</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>现金净流量</b>	<b>265</b>	<b>92</b>	<b>2080</b>	<b>2448</b>

## 附录

## 绝对股价和历史目标价



资料来源：野村东方国际证券

## 相关研究

《丽珠集团首次覆盖报告》

2020.02.27

## 联系方式

李远帆 +86 21 66199094 yuanfan.li@nomuraoi-sec.com	梅煜晖 +86 21 66199041 yuhui.mei@nomuraoi-sec.com	王文凯 +86 21 66199115 wenkai.wang@nomuraoi-sec.com
池雨点 +86 21 66199026 yudian.chi@nomuraoi-sec.com	吴琳 +86 21 66199037 lin.wu@nomuraoi-sec.com	王彧 +86 21 66199146 yu.wang1@nomuraoi-sec.com
张亦青 +86 21 66199074 yiqing.zhang@nomuraoi-sec.com	傅裕 +86 21 66199057 yu.fu@nomuraoi-sec.com	

## 投资评级说明

	评级	说明
股票评级	增持	预期未来 6-12 个月内公司股价相对同期指数基准(A 股基准为沪深 300 指数)涨幅 10%以上。
	中性	预期未来 6-12 个月内公司股价相对同期指数基准(A 股基准为沪深 300 指数)波动在-10%与 10%。
	减持	预期未来 6-12 个月内公司股价相对同期指数基准(A 股基准为沪深 300 指数)跌幅超过-10%。
行业评级	强于大市	预期未来 6-12 个月内行业指数超越同期股市指数基准(A 股基准指数为沪深 300 指数)。
	中性	预期未来 6-12 个月内行业指数基本与同期股市指数基准(A 股基准指数为沪深 300 指数)持平。
	弱于大市	预期未来 6-12 个月内行业指数明显弱于同期股市指数基准(A 股基准指数为沪深 300 指数)。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询职业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，本人不曾，也将不会因本报告的观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

本报告由野村东方国际证券有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认可的已公开资料，包括来自第三方的信息，例如来自信用评级机构的评级信息。野村东方国际证券有限公司及其关联机构（以下统称“野村东方国际”）对这些信息的准确性、完整性或时效性不做任何保证，也不保证这些信息不会发生任何变化。此外，本报告不提供任何与税务相关的信息或意见。

本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或询价或提供任何投资决策建议的服务。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推荐或者投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的信息、意见进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的，财务状况和特定需求，并就该等决策咨询专业顾问的意见，同时自行承担所有风险。对于本报告中信息及意见的错误或疏漏（无论该等错误或疏漏因何原因而产生），以及对依据、使用或参考本报告所造成的一切后果，野村东方国际及/或其关联人士（包括各自的雇员）均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日（或报告内部载明的特定日期）的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，野村东方国际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。

本报告署名分析师可能会在本报告中，或在与野村东方国际的客户、销售人员、交易人员、其他业务人员的不时交流中，针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的事件进行交易策略分析；这种对短期影响的分析可能与分析师已发布的关于标的证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致。无论该等交易策略分析是否存在上述相反或不一致，均不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

野村东方国际可能发出其他与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。本报告反映署名分析师的观点、见解及分析方法，并不代表野村东方国际。野村东方国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。野村东方国际没有将此意见及建议向本报告所有接收方进行更新的义务。野村东方国际的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据仅代表过往表现。过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收方是基于该接收方被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资者考虑而独立做出的。

本报告依据中华人民共和国的法律法规和监管要求于中国大陆提供。

## 特别声明

在法律许可的情况下，野村东方国际可能与在本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。野村东方国际及其关联人士（包括其雇员）在适用法律允许的范围内，可能自行或代理他人长期或短期持有、买入或卖出本报告涉及的标的证券或其他金融工具。野村东方国际亦可能就该等证券或其他金融工具承担做市商或流动性提供者的身份。因此，投资者应当考虑野村东方国际及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告仅面向经野村东方国际授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收方才可以使，且接收方具有保密义务。野村东方国际并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为野村东方国际的客户。

本报告可能包含来自第三方的信息，例如来自信用评级机构的评级信息。除非有该等第三方的事先书面允许，该等信息不得被再加工或转发。

本报告的版权仅为野村东方国际所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表、引用或再加工。野村东方国际对本报告及本免责条款具有修改权和最终解释权。