丽珠集团（000513）

业绩符合预期，创新转型加速

——丽珠集团 2019 年报点评

丁丹（分析师）
0755-23976735
dingdan@gtjas.com
证书编号 S0880514030001

本报告导读：

公司 2019 年报业绩符合预期，重点品种增长良好，中药注射剂占比继续降低，创新转型加速，维持增持评级。

投资要点：

业绩符合预期，维持增持评级。公司发布 2019 年报，实现收入 93.85 亿元，同比增长 5.91%；归母净利润 13.03 亿元，同比增长 20.39%；扣非净利润 11.92 亿元，同比增长 25.79%，业绩符合预期。经营性现金流 17.7 亿元大幅增长 39%且远超净利润，盈利质量优秀。期末货币资金高达 88.6 亿元，现金非常充沛。 此外，公司公告分配预案拟每 10 股派发现金股利人民币 11.50 元（含税）。维持 2020-2021 年预测 EPS1. 68、2. 01 元/股，新增 2022 年预测 EPS 为 2.37 元/股。公司业绩稳健、财务健康、创新转型已在加速，看好中长期发展向上趋势，维持增持评级。

重点品种增长良好，中药注射剂占比进一步降低。艾普拉唑销售 9.75 亿（+65.65%），包括片剂 8.68 亿（+51.15%）和针剂 1.06 亿（+667.09%），随着针剂谈判进入国家医保，市场空间有望进一步打开；亮丙瑞林销售 9.26 亿（+21.75%），其他多个品种亦有亮眼增长。参芪扶正收入下滑-18.5%，参芪+鼠神经合计占比从 2017 年的 20%以上持续下降至 2019 年的 12.6%，对整体影响持续衰减。原料药收入 23.50 亿（-0.18%），虽因品种调整导致收入小幅下降，但结构优化后毛利率提升 7 个百分点，盈利能力继续增强。

公司生物药和微球两大创新平台在研品种推进顺利。重组人绒促性素正在进行生产现场核查准备，IL-6R 单抗正在 III 期临床，HER2 单抗完成 Ib 期入组，PD-1 单抗正在 Ib 期，IL-17A/F 单抗临床试验申请获受理。曲普瑞林微球（1 个月）处于 I 期临床，亮丙瑞林微球(3 个月)已获批临床，奥曲肽微球（1 个月）申报生产，研发体系理顺提速开始显效。

风险提示：新药获批具体进度和商业化进度有不确定性。

财务摘要（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,861	9,385	10,987	13,328	15,980
(+/-)%	4%	6%	17%	21%	20%
经营利润（EBIT）	1,020	1,429	1,740	2,106	2,488
(+/-)%	-9%	40%	22%	21%	18%
净利润（归母）	1,082	1,303	1,569	1,883	2,217
(+/-)%	-76%	20%	20%	20%	18%
每股净收益（元）	1.16	1.39	1.68	2.01	2.37
每股股利（元）	2.00	1.20	0.86	0.96	1.07

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	11.5%	15.2%	15.8%	15.8%	15.6%
净资产收益率(%)	10.2%	11.7%	13.2%	14.6%	15.7%
投入资本回报率(%)	18.3%	25.4%	37.7%	43.7%	58.4%
EV/EBITDA	7.85	13.02	13.09	10.66	8.50
市盈率	33.43	27.76	23.05	19.21	16.32
股息率（%）	5.2%	3.1%	2.2%	2.5%	2.8%

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	45.36
上次预测：	45.36
当前价格：	38.66
	2020.03.26

交易数据

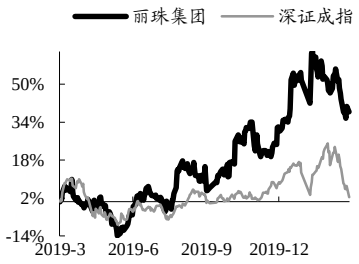
52 周内股价区间（元）	23.46-42.05
总市值（百万元）	36,172
总股本/流通 A 股（百万股）	936/596
流通 B 股/H 股（百万股）	0/320
流通股比例	98%
日均成交量（百万股）	12.52
日均成交值（百万元）	469.38

资产负债表摘要

股东权益（百万元）	11,167
每股净资产	11.93
市净率	3.2
净负债率	-67.27%

EPS（元）	2019A	2020E
Q1	0.42	0.50
Q2	0.37	0.44
Q3	0.32	0.40
Q4	0.28	0.34
全年	1.39	1.68

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	5%	18%	53%
相对指数	17%	20%	46%

相关报告

《业绩略超预期，创新转型路径清晰》2020.01.10

《持股计划及股东回报公布，助力长期增长》2019.12.27

《业绩符合预期，研发投入加大》2019.10.23

《业绩符合预期，产品结构持续优化》2019.08.18

《业绩稳定增长，二三线品种逐步接力》2019.03.28

模型更新时间：2020.03.26

股票研究

必需消费

医药

丽珠集团（000513）

评级:	**增持**
上次评级:	增持
目标价格:	**45.36**
上次预测:	45.36
当前价格:	38.66

公司网址

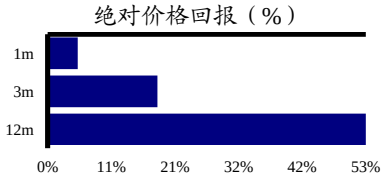
www.livzon.com.cn

公司简介

公司是集医药研发、生产、销售为一体的综合性企业集团，全国医药行业首家A、B股上市的公司。

公司建立了覆盖国内市场的营销网络，与商业主渠道和数千家医院建立了稳定、良好的业务关系；随着质量体系的持续完善和提高，随着销售的快速增长，随着产能的不断扩大，随着新厂建设步伐的加快，丽珠集团将成为国内领先、国际一流的现代化制药龙头企业。

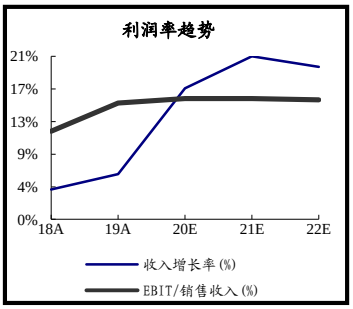
绝对价格回报（%）

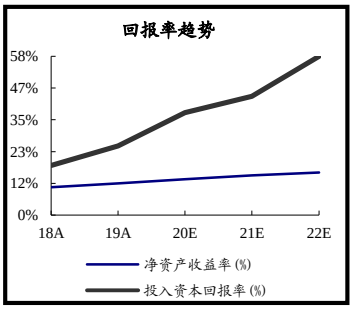


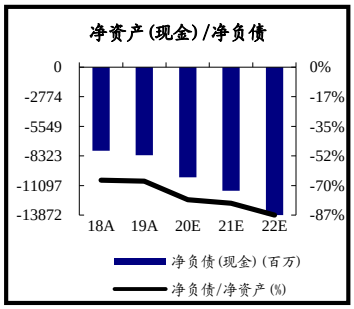
52 周价格范围	23.46-42.05
市值（百万）	36,172

财务预测（单位：百万元）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业收入	**8,861**	**9,385**	**10,987**	**13,328**	**15,980**
营业成本	3,360	3,392	3,933	4,758	5,753
税金及附加	118	109	127	154	185
销售费用	3,267	3,093	3,621	4,393	5,267
管理费用	546	629	707	876	1,039
EBIT	**1,020**	**1,429**	**1,740**	**2,106**	**2,488**
公允价值变动收益	-2	1	3	3	3
投资收益	-42	-20	-45	-50	-60
财务费用	-252	-221	-282	-317	-357
营业利润	**1,274**	**1,730**	**1,980**	**2,377**	**2,789**
所得税	235	266	320	384	452
少数股东损益	100	159	191	229	270
归母净利润	**1,082**	**1,303**	**1,569**	**1,883**	**2,217**
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	8,604	8,873	9,310	10,348	12,303
其他流动资产	3,868	4,001	4,022	5,382	6,298
长期投资	188	171	181	181	181
固定资产合计	3,218	3,160	2,921	2,678	2,430
无形及其他资产	1,560	1,772	1,799	1,826	1,853
资产合计	**17,437**	**17,976**	**18,233**	**20,414**	**23,066**
流动负债	5,370	5,294	4,617	5,585	6,750
非流动负债	318	408	408	408	408
股东权益	11,750	12,275	13,209	14,421	15,908
投入资本(IC)	**4,647**	**4,763**	**3,899**	**4,074**	**3,605**
现金流量表					
NOPLAT	851	1209	1472	1782	2105
折旧与摊销	382	415	312	316	321
流动资金增量	487	61	-667	386	-253
资本支出	-474	-396	1	21	51
自由现金流	**1,246**	**1,289**	**1,118**	**2,505**	**2,223**
经营现金流	1,298	1,762	2,697	1,964	2,962
投资现金流	-1,021	-316	-54	-29	-9
融资现金流	857	-1,181	-2,209	-900	-1,000
现金流净增加额	**1,135**	**265**	**434**	**1,035**	**1,953**
财务指标					
成长性					
收入增长率	3.9%	5.9%	17.1%	21.3%	19.9%
EBIT 增长率	-8.9%	40.1%	21.8%	21.0%	18.1%
净利润增长率	-75.6%	20.4%	20.4%	20.0%	17.7%
利润率					
毛利率	62.1%	63.9%	64.2%	64.3%	64.0%
EBIT 率	11.5%	15.2%	15.8%	15.8%	15.6%
归母净利润率	12.2%	13.9%	14.3%	14.1%	13.9%
收益率					
净资产收益率(ROE)	10.2%	11.7%	13.2%	14.6%	15.7%
总资产收益率(ROA)	6.2%	7.2%	8.6%	9.2%	9.6%
投入资本回报率(ROIC)	18.3%	25.4%	37.7%	43.7%	58.4%
运营能力					
存货周转天数	121	123	103	116	114
应收账款周转天数	101	94	83	93	90
总资产周转天数	687	689	601	529	497
净利润现金含量	120.0%	135.3%	171.9%	104.3%	133.6%
资本支出/收入	5.3%	4.2%	0.0%	-0.2%	-0.3%
偿债能力					
资产负债率	32.6%	31.7%	27.6%	29.4%	31.0%
净负债率	-66.7%	-67.3%	-78.2%	-80.3%	-87.2%
估值比率					
PE(现价)	33.43	27.76	23.05	19.21	16.32
PB	2.21	2.82	3.04	2.81	2.56
EV/EBITDA	7.85	13.02	13.09	10.66	8.50
P/S	3.14	3.85	3.29	2.71	2.26
股息率	5.2%	3.1%	2.2%	2.5%	2.8%







本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闸路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	（021）38676666	（0755）23976888	（010）83939888

E-mail：gtjaresearch@gtjas.com