

2021年02月18日

莱美药业 (300006.SZ)

## 向中恒集团等定增募集 10.84 亿元，公司盈利能力有望得以优化

■事件：2021年02月09日公司发布公告，以4.5元/股的发行价格向中恒集团、中恒同德、广投国宏非公开发行股票不超过2.44亿股，募集资金10.84亿元。

■向中恒集团等非公开发行股票募集 10.84 亿元，用以偿还借款和补充流动资金：

公司以4.5元/股的发行价格向中恒集团、中恒同德、广投国宏非公开发行股票2.44亿股，合计募集资金10.84亿元。扣除发行费用后，7亿元用于偿还借款，其余部分用于补充流动资金。我们认为：本次非公开发行股票募集有利于公司优化资产负债结构和提高盈利水平，为公司聚焦肿瘤和眼科领域的发展奠定良好的基础。

■强化眼科用药布局，阿托品滴眼液已获医疗机构制剂注册批件：

公司持续强化近视、干眼症、视网膜疾病等眼科用药布局。其中，近视领域，长沙爱尔和湖南迈欧联合开发的硫酸阿托品滴眼液已收到医疗机构制剂注册批件。视网膜疾病领域，公司通过与友芝友生物签订《战略合作协议》，获得其眼科研发新药Y400湿性黄斑变性(nAMD)双特异抗体药物在中国区优先销售代理权。

■投资建议：预计2020-2022年分别实现归母净利润-3.00亿元、0.78亿元、1.02亿元，分别同比增长-93.5%、126.0%、30.7%；给予买入-A的投资评级。

■风险提示：新药研发不达预期风险、产品销售不达预期风险等

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	1,562.4	1,859.0	1,599.6	1,521.2	1,764.7
净利润	98.0	-155.2	-300.3	78.1	102.1
每股收益(元)	0.12	-0.19	-0.37	0.10	0.13
每股净资产(元)	2.09	1.92	1.76	1.81	1.88

盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	58.5	-36.9	-19.1	73.4	56.2
市净率(倍)	3.4	3.7	4.0	3.9	3.8
净利润率	6.3%	-8.3%	-18.8%	5.1%	5.8%
净资产收益率	5.8%	-10.0%	-21.1%	5.3%	6.7%
股息收益率	0.7%	0.7%	0.0%	0.2%	0.1%
ROIC	7.7%	-5.0%	-9.5%	6.4%	11.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 公司快报

证券研究报告

化学制剂

投资评级 买入-A

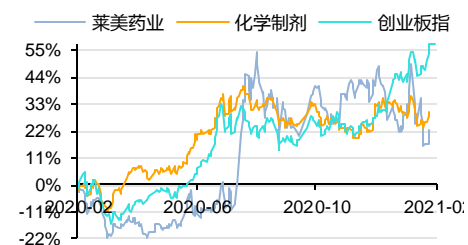
维持评级

股价 (2021-02-18) 7.06 元

### 交易数据

总市值(百万元)	5,734.42
流通市值(百万元)	4,408.37
总股本(百万股)	812.24
流通股本(百万股)	624.42
12个月价格区间	4.56/8.97 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-18.79	-37.92	-38.46
绝对收益	-8.31	-9.49	20.6

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

- 莱美药业：安信证券-点评报告-莱美药业-聚焦肿瘤和眼科领域，2020年Q3业绩进一步改善-2020.10.28/马帅 2020-10-28
- 莱美药业：聚焦肿瘤和眼科的创新药研发平台，莱美蓄势待发-2020.09.17/马帅 2020-09-17

## 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
<b>营业收入</b>	1,562.4	1,859.0	1,599.6	1,521.2	1,764.7	<b>成长性</b>					
减:营业成本	612.5	524.9	464.4	397.5	453.2	营业收入增长率	21.9%	19.0%	-14.0%	-4.9%	16.0%
营业税费	28.7	30.1	26.6	25.9	29.3	营业利润增长率	126.7%	-254.3%	-119.0%	127.2%	32.2%
销售费用	602.2	952.4	831.8	745.4	864.7	净利润增长率	76.4%	-258.4%	-93.5%	126.0%	30.7%
管理费用	136.2	152.7	295.9	258.6	291.2	EBITDA 增长率	57.1%	56.2%	-131.2%	-254.8%	11.7%
财务费用	52.5	70.0	114.8	4.4	-2.5	EBIT 增长率	136.5%	88.6%	-174.0%	-141.2%	24.3%
资产减值损失	32.2	-157.9	250.0	-	-	NOPLAT 增长率	65.4%	-169.7%	103.3%	-141.2%	24.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	7.2%	7.2%	-39.2%	-30.6%	16.3%
投资和汇兑收益	32.2	-12.2	13.9	11.3	4.3	净资产增长率	0.1%	-4.1%	-6.6%	2.6%	3.3%
<b>营业利润</b>	109.5	-168.9	-369.9	100.7	133.1	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-0.2	-0.8	-0.5	-0.5	-0.6	毛利率	60.8%	71.8%	71.0%	73.9%	74.3%
<b>利润总额</b>	109.3	-169.7	-370.4	100.2	132.5	营业利润率	7.0%	-9.1%	-23.1%	6.6%	7.5%
减:所得税	18.2	-8.3	-92.6	25.0	33.1	净利润率	6.3%	-8.3%	-18.8%	5.1%	5.8%
<b>净利润</b>	98.0	-155.2	-300.3	78.1	102.1	EBITDA/营业收入	18.6%	24.4%	-8.8%	14.4%	13.8%
						EBIT/营业收入	11.7%	18.5%	-15.9%	6.9%	7.4%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	168	124	123	105	69
						流动营业资本周转天数	131	133	108	11	6
货币资金	314.6	436.7	479.9	531.7	448.7	流动资产周转天数	273	297	307	224	192
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	112	146	120	30	20
应收帐款	575.3	929.4	137.0	116.5	79.6	存货周转天数	76	61	62	56	55
应收票据	25.4	2.0	24.7	8.5	11.2	总资产周转天数	678	643	675	580	478
预付帐款	54.5	38.0	42.0	26.5	51.5	投资资本周转天数	418	376	364	245	187
存货	311.7	316.7	237.9	236.9	304.4	<b>投资回报率</b>					
其他流动资产	5.6	57.9	24.9	29.5	37.4	ROE	5.8%	-10.0%	-21.1%	5.3%	6.7%
可供出售金融资产	268.2	-	170.0	146.1	105.4	ROA	2.9%	-4.6%	-11.1%	3.1%	4.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROIC	7.7%	-5.0%	-9.5%	6.4%	11.5%
长期股权投资	234.4	259.0	59.0	59.0	59.0	<b>费用率</b>					
投资性房地产	11.1	7.6	7.6	7.6	7.6	销售费用率	38.5%	51.2%	52.0%	49.0%	49.0%
固定资产	680.5	596.3	493.3	390.3	287.2	管理费用率	8.7%	8.2%	18.5%	17.0%	16.5%
在建工程	4.9	3.9	3.9	3.9	3.9	财务费用率	3.4%	3.8%	7.2%	0.3%	-0.1%
无形资产	386.5	319.4	308.6	297.8	287.1	三费/营业收入	50.6%	63.2%	77.7%	66.3%	65.4%
其他非流动资产	268.0	534.5	505.2	552.9	595.1	<b>偿债能力</b>					
<b>资产总额</b>	3,140.8	3,501.4	2,494.1	2,407.3	2,278.2	资产负债率	45.1%	52.8%	38.1%	34.2%	28.1%
短期债务	632.5	957.4	318.4	-	-	负债权益比	82.2%	111.7%	61.4%	51.9%	39.2%
应付帐款	213.0	455.0	135.7	370.3	207.2	流动比率	1.06	1.03	1.13	1.31	1.67
应付票据	57.1	3.5	50.7	23.2	29.7	速动比率	0.80	0.85	0.84	0.99	1.12
其他流动负债	311.9	316.5	334.7	329.4	322.6	利息保障倍数	3.48	4.93	-2.22	23.90	-53.31
长期借款	48.0	79.7	-	-	-	<b>分红指标</b>					
其他非流动负债	154.3	35.7	109.8	99.9	81.8	DPS(元)	0.05	0.05	-	0.01	0.01
<b>负债总额</b>	1,416.7	1,847.7	949.3	822.8	641.3	分红比率	41.4%	-26.2%	0.0%	14.9%	6.1%
少数股东权益	24.5	97.7	119.1	116.2	113.6	股息收益率	0.7%	0.7%	0.0%	0.2%	0.1%
股本	812.2	812.2	812.2	812.2	812.2						
留存收益	882.6	743.8	613.5	656.0	711.2						
<b>股东权益</b>	1,724.0	1,653.7	1,544.8	1,584.4	1,637.0						

## 现金流量表

	2018	2019	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2018	2019	2020E	2021E	2022E	
净利润	91.1	-161.4	-300.3	78.1	102.1	EPS(元)	0.12	-0.19	-0.37	0.10	0.13
加:折旧和摊销	108.9	109.5	113.8	113.8	113.8	BVPS(元)	2.09	1.92	1.76	1.81	1.88
资产减值准备	32.2	174.0	-	-	-	PE(X)	58.5	-36.9	-19.1	73.4	56.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.4	3.7	4.0	3.9	3.8
财务费用	52.5	70.0	114.8	4.4	-2.5	P/FCF	19.3	75.5	-27.6	50.3	-179.4
投资损失	-32.2	12.2	-13.9	-11.3	-4.3	P/S	3.7	3.1	3.6	3.8	3.2
少数股东损益	-6.9	-6.2	22.5	-3.0	-2.7	EV/EBITDA	10.7	11.1	-39.1	23.4	21.3
营运资金的变动	-77.5	-445.2	902.5	212.2	-294.7	CAGR(%)	-6.2%	-185.1%	-282.0%	-6.2%	-185.1%
<b>经营活动产生现金流量</b>	225.9	231.3	839.3	394.2	-88.4	PEG	-9.4	0.2	0.1	-11.8	-0.3
<b>投资活动产生现金流量</b>	-319.2	-88.0	-156.1	35.3	45.1	ROIC/WACC	0.8	-0.5	-0.9	0.6	1.1
<b>融资活动产生现金流量</b>	107.4	-132.6	-640.1	-377.6	-39.7	REP	2.2	-5.1	-4.8	9.5	4.6

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	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	徐逸岑	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	游倬源		youzy1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	欧阳亚群		
深圳联系人	刘晓萱	010-83321365	liuwx1@essence.com.cn
	张杨	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	侯宇彤	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	马田田	18318054097	matt@essence.com.cn
	张秀红		zhangxh1@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	杨萍	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
喻聪	18503038620	yucong@essence.com.cn	

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