

# 丽珠集团 (000513)

## 化药核心品种快速增长，单抗、微球值得期待

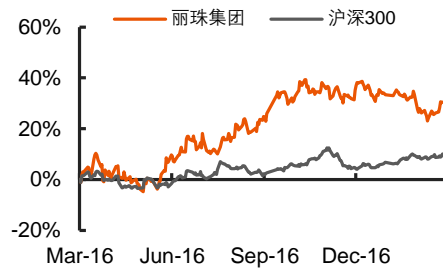
### 推荐 (首次)

现价: 56.25 元

#### 主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.livzon.com.cn
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司/34.20%
实际控制人/持股	朱保国/%
总股本(百万股)	426
流通 A 股(百万股)	236
流通 B/H 股(百万股)	146
总市值(亿元)	214.99
流通 A 股市值(亿元)	132.61
每股净资产(元)	15.28
资产负债率(%)	32.50

#### 行情走势图



#### 证券分析师

**叶寅** 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
021-22662299  
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**梁欢** 一般从业资格编号  
S0350115080004  
021-20660556  
LIANGHUAN025@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 事项:

近日公司发布年报，报告期内实现营业收入76.52亿元，同比增长15.58%；实现归属母公司净利润7.84亿元，同比增长25.97%；扣非净利润6.82亿元，同比增长26.77%；实现EPS1.98元，同比增长22.22%。拟每10股派发现金5.00元(含税)、每10股转增3股。

#### 平安观点:

- 整体业绩符合预期，化药核心品种快速增长。**化药两大系列促性激素、消化道用药分别实现收入 11.80 亿元、7.18 亿元，同比增长 27.99%、26.94%。其中尿促卵泡素实现收入 5.44 亿元，同比增长 25.82%；亮丙瑞林实现收入 3.86 亿元，同比增长 31.01%。随着国内不孕不育发病率增长以及二孩政策的放开，尿促卵泡素有望保持 20-30% 的快速增长。亮丙瑞林作为最新一代瑞林类(子宫内膜异位症一线用药，市场规模 40 亿)产品市场规模已到达 15 亿，行业增速 30% 以上，进入医保目录后有望加速对老品种的替代，保持 30%-40% 的增速。艾普拉唑肠溶片实现收入 2.85 亿元，同比增长 52.34%。艾普拉唑针剂产品已完成 III 期临床试验，目前处于申报生产阶段，有望今年获批生产，未来三年和口服产品整体规模有望达到 10 亿元，复合增速超过 50%。鼠神经生长因子实现收入 4.91 亿元，同比增长 63.88%。该产品公司获批时间短，市占率小，未来将凭借公司强大的销售能力扩大市场份额带来收入增长。
- 参芪扶正增长稳定，基层拉动未来销量保持 5-10% 增速：**在国家对中药注射剂严格管控的情况下，参芪扶正去年实现销售收入 16.80 亿元，同比增长 9.31%。虽然在新医保目录中对参芪扶正的适应症使用范围限制在了胃癌和肺癌两个领域，但考虑到这两大类肿瘤发病率位居国内前列，同时公司也将在地方医保中积极争取扩大适应症范围，相对于竞争对手而言参芪扶正没有在基层使用的限制，未来随着分级诊疗的推进、参芪有望继续在基层保持快速增长，预计未来两年销量增速在 5-10% 之间。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6621	7652	8905	10327	11994
YoY(%)	19.4	15.6	16.4	16.0	16.1
净利润(百万元)	623	784	944	1164	1419
YoY(%)	20.7	26.0	20.3	23.3	22.0
毛利率(%)	61.1	64.1	64.1	64.5	65.2
净利率(%)	9.4	10.3	10.6	11.3	11.8
ROE(%)	13.7	11.7	12.1	13.0	13.7
EPS(摊薄/元)	1.46	1.84	2.22	2.73	3.33
P/E(倍)	38.4	30.5	25.4	20.6	16.9
P/B(倍)	5.5	3.7	3.2	2.7	2.4

- **原料板块受益于结构调整、涨价，毛利率提高带来利润大幅提升。**公司原料药涉及抗感染、降血糖、降血脂等类领域，去年实现收入 17.36 亿元，同比增长 14.47%；实现毛利 3.34 亿元，同比增长 48.38%；毛利率提升 4.39pp 至 19.22%；四家主要原料药子公司新北江、福州福兴、丽珠合成、宁夏福兴的权益净利润合计达到 1.29 亿元，同比增长 181.32%。其中阿卡波糖原料实现收入 1.57 亿元，同比增长 118.75%；酶酚酸实现收入 1.29 亿元，同比增长 61.29%；头孢夫辛钠实现收入 9249 万元，同比增长 39.70%；林可霉素实现收入 9122 万元，同比增长 55.93%。自去年下半年环保限产以来，头孢类抗生素原料价格上涨幅度在 5-10%左右，今年随着环保进一步趋严，公司部分原料产品价格有望进一步提升。
- **单抗、微球研发进展顺利，精准医疗板块布局完善。**注射用重组人绒促性素(rhCG) 正在进行 I、III 期的患者临床入组，预计 17 年底完成大部分的 III 期临床；重组人源化抗人肿瘤坏死因子  $\alpha$  单抗获得 II/III 期临床试验批件，预计 2019 年获批上市；其他已获临床批件的还包括重组人鼠嵌合抗 CD20、重组人源化抗 HER2 单克隆抗体，重组人源化抗 PD-1 单克隆抗体完成临床试验申请，重组全人抗 RANKL 单克隆抗体完成 IND 申报中试生产。长效微球方面，注射用醋酸亮丙瑞林微球（3 个月缓释）项目已完成三批中试研究和稳定性留样研究；奥曲肽、曲普瑞林（3 个月缓释）微球项目处于体内药代药效研究及放大阶段；戈舍瑞林、利培酮、阿立哌唑正在进行小试或中试工艺的研究。精准医疗方面，目前已初步形成“丽珠试剂+丽珠单抗+丽珠圣美+丽珠基因”的精准医疗的产业链布局。圣美医疗已取得生产 LiquidBiopsy 仪器配套样本处理试剂的一类备案凭证 10 项并同时取得一类医疗器械生产备案凭证，目前在几家大医院推广试用，未来在肿瘤复发监测、药物敏感性测试等领域应用前景非常看好。
- **盈利预测。**考虑到近三年公司核心化药品种保持快速增长，参芪扶正保持 5-10%稳定增长，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 2.22 、 2.73 、 3.33 元，对应市盈率估值 25.4 、 20.6 、 16.9 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示。**医保支付严格按适应症执行；新药研发风险。

资产负债表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	5971	7825	9801	12109
现金	2062	3305	4797	6349
应收账款	1513	1801	2043	2422
其他应收款	513	476	671	662
预付账款	88	161	125	200
存货	1099	1385	1469	1780
其他流动资产	1795	2081	2165	2476
<b>非流动资产</b>	4558	4242	3912	3571
长期投资	91	91	91	91
固定资产	3341	3142	2882	2590
无形资产	314	313	309	302
其他非流动资产	813	697	630	588
<b>资产总计</b>	10529	12067	13713	15680
<b>流动负债</b>	3311	3712	4126	4591
短期借款	0	0	0	0
应付账款	588	832	799	1058
其他流动负债	2723	2880	3327	3534
<b>非流动负债</b>	113	112	112	112
长期借款	1	0	0	0
其他非流动负债	112	112	112	112
<b>负债合计</b>	3424	3824	4238	4703
少数股东权益	600	655	722	805
股本	426	426	426	426
资本公积	1820	1820	1820	1820
留存收益	4400	5343	6507	7926
<b>归属母公司股东权益</b>	6506	7589	8753	10172
<b>负债和股东权益</b>	10529	12067	13713	15680

现金流量表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	1279	1164	1543	1593
净利润	830	944	1164	1419
折旧摊销	374	381	394	404
财务费用	7	-19	-28	-37
投资损失	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	-268	-195	-53	-274
其他经营现金流	338	55	68	83
<b>投资活动现金流</b>	-943	-78	-79	-79
资本支出	-41	-80	-80	-80
长期投资	-22	0	0	0
其他投资现金流	-880	2	2	2
<b>筹资活动现金流</b>	939	158	28	37
短期借款	-250	0	0	0
长期借款	0	-1	0	0
普通股增加	29	0	0	0
资本公积增加	1545	139	0	0
其他筹资现金流	-385	19	28	37
<b>现金净增加额</b>	1275	1243	1492	1552

利润表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	7652	8905	10327	11994
营业成本	2748	3194	3670	4178
营业税金及附加	120	140	162	188
营业费用	3070	3562	4131	4798
管理费用	725	846	929	1079
财务费用	5	-19	-28	-37
资产减值损失	107	100	100	100
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	1	2	2	2
<b>营业利润</b>	876	1083	1363	1689
营业外收入	136	130	130	130
营业外支出	7	10	10	10
<b>利润总额</b>	1005	1203	1483	1809
所得税	175	205	252	308
<b>净利润</b>	830	999	1231	1502
少数股东损益	46	55	68	83
<b>归属母公司净利润</b>	784	944	1164	1419
EBITDA	1244	1445	1730	2056
EPS (元)	1.84	2.22	2.73	3.33

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	15.6	16.4	16.0	16.1
营业利润(%)	26.5	23.6	25.9	23.9
归属于母公司净利润(%)	26.0	20.3	23.3	22.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	64.1	64.1	64.5	65.2
净利率(%)	10.3	10.6	11.3	11.8
ROE(%)	11.7	12.1	13.0	13.7
ROIC(%)	17.0	19.5	25.0	32.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	32.5	31.7	30.9	30.0
净负债比率(%)	25.6	16.5	5.5	-5.1
流动比率	1.8	2.1	2.4	2.6
速动比率	1.5	1.7	2.0	2.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	5.4	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	12.5	12.5	12.7	12.9
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.84	2.22	2.73	3.33
每股经营现金流(最新摊薄)	3.00	2.73	3.62	3.74
每股净资产(最新摊薄)	15.3	17.8	20.6	23.9
<b>估值比率</b>				
P/E	30.5	25.4	20.6	16.9
P/B	3.7	3.2	2.7	2.4
EV/EBITDA	18.8	14.4	11.2	8.7

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：(0755) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033