



一季度业绩略超预期，长期成长逻辑清晰

——丽珠集团（000513）事件点评

2017年04月12日

强烈推荐/维持

丽珠集团 事件点评

事件：

公司于2017年4月12日发布2017年第一季度业绩预告。归母净利润预计2.69亿-2.88亿（增速17-25%），扣非净利润预计2.33亿-2.52亿（增速23-33%），EPS 0.64-0.69元。

主要观点：

1. 一季度业绩略超预期，二线品种高速增长，原料药贡献弹性

公司一季度归母净利润预计2.69亿-2.88亿（增速17-25%），扣非净利润预计2.33亿-2.52亿（增速23-33%），略超预期。

- ◆ **处方药板块：**根据样本医院终端数据我们推断公司一季度处方药销售持续增长，延续前期高增速。其中参芪扶正增速5-10%，二线消化领域艾普拉唑增速40-50%，神经领域鼠神经生长因子增速40-50%，促性腺领域亮丙瑞林增速较去年有了明显提升（二胎效应逐步显现）。
- ◆ **原料药板块：**一季度原料药向好趋势依旧明显，且我们判断全年将持续增长。2016年起原料药板块公司改善情况明显，丽珠集团宁夏福兴制药有限公司15年亏损4258万，16年扭亏。公司前年成立原料药事业部，进行了充分的整合，提高了原料药的竞争力，16年能够盈利的主要原因，一个是闲置产能充分利用，第二是产品结构发生变化。阿卡波糖，林可霉素，黄连菌素等高毛利产品占据主导地位。同时在整合过程中抓紧了原料药规范市场的开发。进行原料药规范市场的认证工作。截止去年年底，公司已经有20多个项目进行了认证，FDA有11项认证。规范市场价格具有一定优势，销售稳定。使得整个原料药事业部结构变化，盈利和好转在意料之中。

张金洋

010-66554035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516080001

联系人：胡佑碧

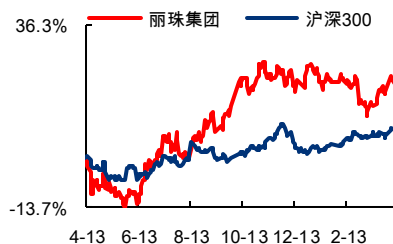
010-66554044

hurb@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	40.96-61.24
总市值（亿元）	243.95
流通市值（亿元）	136.81
总股本/流通A股（万股）	42560/23868
流通B股/H股（万股）	/14559
52周日均换手率	0.96

52周股价走势图



资料来源：wind, 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《丽珠集团（000513）年报点评：超额完成激励任务高增速超预期，研发及精准医疗驱动长期成长》2017-03-27
- 2、《丽珠集团（000513）事件点评：土地改造超高效推进，尿促卵泡素完整产业链形成，业绩高增速符合预期》2017-01-23
- 3、《丽珠集团（000513）事件：丽珠单抗精耕细作，生物制品临床倍道兼行》2016-12-22
- 4、《丽珠集团（000513）事件点评：精准医疗四大方向完整布局初步完成，诊断+治疗协同发展稀缺标的》2016-12-02

2. 公司投资逻辑再梳理：业绩增速确定性高，估值较低，原料药和有望提供业绩弹性，单抗和精准医疗长远布局

- ◆ 短期逻辑：股权激励行权条件，17 年按业绩考核（扣非后 8 亿利润），扣非后业绩增速约 17%。参芪扶正稳健增长，二线品种超增速接棒业绩增长体量已超过参芪扶正，原料药提供弹性。土地改造进程值得关注。
- ◆ 中长期逻辑：艾普拉唑针剂获批为 10 亿级别大品种，后续品种持续推进，2-3 年会陆续有化药获批。
- ◆ 长期逻辑：精准医疗检测端和治疗端开始爆发式增长，单抗产品获批，成功转型生物药。

我们预计公司 2017-2019 年业绩复合增速有望维持 20-25%左右，确定性较高（参芪扶正稳健增长，二线品种超增速接棒业绩增长体量已超过参芪扶正），目前估值 25 倍左右；公司单抗部分具备广阔的市场前景，精准医疗布局为公司未来发展锦上添花，两部分在当前股价下均未体现估值，海外布局、国际化合作也在持续推进；另外，原料药业务经过调整有望给公司整体业绩提供一定弹性，值得重点关注。

结论：

我们预计 2017-2019 年归母净利润分别为 9.5 亿元、11.6 亿元、14.2 亿元，增长分别为 20.51%、22.55%、23.24%。EPS 分别为 2.22、2.72、3.35，对应 PE 分别为 26x，21x，17x。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“强烈推荐”评级。

风险提示：

参芪扶正销量下滑、单抗研发风险

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	3578	5971	7027	8291	9783	营业收入	6621	7652	8897	10259	11966
货币资金	798	2062	3440	4175	5009	营业成本	2575	2748	3179	3654	4236
应收账款	1256	1464	1706	1967	2295	营业税金及附加	81	120	80	92	108
其他应收款	68	49	57	65	76	营业费用	2542	3070	3470	3980	4607
预付款项	122	88	90	92	95	管理费用	606	725	836	944	1101
存货	984	1099	1243	1429	1657	财务费用	27	5	0	0	0
其他流动资产	0	690	28	28	28	资产减值损失	102.79	107.18	100.00	90.00	80.00
非流动资产合计	4500	4558	4155	3912	3666	公允价值变动收益	-0.18	-0.93	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	69	91	91	91	91	投资净收益	6.78	1.34	0.00	0.00	0.00
固定资产	3324	3341	3129	2931	2750	营业利润	693	876	1232	1498	1834
无形资产	259	299	269	239	209	营业外收入	130.69	136.03	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	60	115	115	115	115	营业外支出	15.56	7.45	0.00	0.00	0.00
资产总计	8078	10529	11182	12202	13449	利润总额	808	1005	1232	1498	1834
流动负债合计	3155	3311	3170	3339	3547	所得税	148	175	246	300	367
短期借款	250	0	0	0	0	净利润	660	830	985	1198	1468
应付账款	637	588	775	891	1033	少数股东损益	37	46	40	40	40
预收款项	65	79	80	81	83	归属母公司净利润	623	784	945	1158	1428
一年内到期的非	400	0	0	0	0	EBITDA	1266	1516	1473	1741	2080
非流动负债合计	113	113	56	56	56	BPS (元)	1.62	1.98	2.22	2.72	3.35
长期借款	1	1	1	1	1	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	3268	3424	3227	3396	3603	成长能力					
少数股东权益	464	600	640	680	720	营业收入增长	19.41%	15.58%	16.27%	15.31%	16.64%
实收资本 (或股	397	426	426	426	426	营业利润增长	18.53%	26.51%	40.51%	21.63%	22.46%
资本公积	396	1820	1820	1820	1820	归属于母公司净利	20.67%	25.97%	20.51%	22.55%	23.24%
未分配利润	3267	3812	4285	4864	5578	获利能力					
归属母公司股东	4346	6506	7307	8118	9117	毛利率 (%)	61.10%	64.09%	64.27%	64.38%	64.60%
负债和所有者权	8078	10529	11173	12194	13440	净利率 (%)	9.96%	10.85%	11.07%	11.68%	12.26%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
单位: 百万元						4.77%	7.71%	7.45%	8.45%	9.49%	
						ROE (%)					
						14.33%	12.06%	12.94%	14.27%	15.66%	
经营活动现金流	928	1279	1489	1172	1343	偿债能力					
净利润	660	830	985	1198	1468	资产负债率 (%)	40%	33%	29%	28%	27%
折旧摊销	546	634	0	243	245	流动比率	1.13	1.80	2.22	2.48	2.76
财务费用	27	5	0	0	0	速动比率	0.82	1.47	1.82	2.05	2.29
应收账款减少	0	0	-242	-261	-327	营运能力					
预收帐款增加	0	0	1	1	2	总资产周转率	0.86	0.82	0.82	0.88	0.93
投资活动现金流	-558	-943	68	-90	-80	应收账款周转率	6	6	6	6	6
公允价值变动收	0	-1	0	0	0	应付账款周转率	10.72	12.50	13.06	12.31	12.44
长期股权投资减	0	0	147	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	7	1	0	0	0	每股收益 (最新摊	1.62	1.98	2.22	2.72	3.35
筹资活动现金流	-315	939	-178	-348	-428	每股净现金流 (最新	0.14	2.99	3.24	1.73	1.96
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	10.95	15.28	17.17	19.07	21.42
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	101	29	0	0	0	P/E	35.38	28.95	25.81	21.06	17.09
资本公积增加	183	1425	0	0	0	P/B	5.23	3.75	3.34	3.01	2.68
现金净增加额	54	1275	1378	735	835	EV/EBITDA	17.85	14.73	8.56	11.61	9.32

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张金洋

医药生物行业小组组长，3年证券行业研究经验，3年医药行业实业工作经验。2015年新财富第七名团队核心成员，2015年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016年7月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

联系人简介

胡偌碧

医药行业分析师。2016年水晶球第一名团队核心成员，公募榜单第一名，非公募榜单第二名。北京大学医学部分子药理学博士，和君商学院六届学子。2016年8月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于化学药、创新产业链、精准医疗等投资机会。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。