

【广发医药&海外】丽珠集团 (000513.SZ&1513.HK)

扣非净利高增长，核心品种增长稳健

核心观点:

● **事件: 公司经营状况良好, 扣非净利润略超预期**

公司发布一季报, 报告期内公司实现营收 21.26 亿元, 同比增长 21.80%, 公司实现归母净利润 2.75 元, 同比增长 19.51%; 实现扣非归母净利润 2.38 亿元, 同比增长 25.90%, 扣非净利增长略超预期。

● **参芪扶正增长稳定, 二线品种延续高增长**

分重点产品来看, 我们预计一季度参芪扶正注射液营收增速在 5% 左右, 艾普拉唑肠溶片和鼠神经生长因子营收增速在 40%-50%, 延续高增长。生殖管线整体收入增速约 20%, 其中亮丙瑞林微球收入增速在 40% 以上, 尿促卵泡素由于去年一季度高基数, 所以增长有限。原料药业务今年利润增速有望达到 20%-30%, 主要由于前年开始公司对原料药业务进行了整合, 主要产品订单稳定, 高毛利产品增长较快。

● **转让土地资产获得大量现金, 公司内生外延节奏有望提速**

公司近期与维创财富签订股权转让协议, 将珠海维星实业有限公司 100% 股权转让给维创财富, 维星实业有限公司即原珠海丽珠医药工业有限公司, 享有原香洲区土地改造项目的所有权益。本次股权转让, 维创财富须支付总价人民币 45.52 亿元, 转让后扣除相关税务后公司获得净利润约 34.55 亿元。有充足现金支持, 公司的内生外延节奏有望提速。

● **盈利预测与投资评级**

我们预计 17-19 年公司 EPS 分别为 2.24/2.76/3.37 元, 当前 A 股股价对应的 PE 为 27/22/18 倍, 维持“买入”评级。按照当前汇率, 4 月 28 日 H 股收盘价格对应的 PE 为 19/16/13 倍, 给予“买入”评级。

● **风险提示**

招标降价的压力; 地方医保调整的不确定性; 港币汇率波动的影响。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,620.52	7,651.78	8,989.72	10,721.36	12,949.20
增长率(%)	19.41%	15.58%	17.49%	19.26%	20.78%
EBITDA(百万元)	1,137.16	1,362.66	1,370.80	1,600.89	1,888.66
净利润(百万元)	622.64	784.35	954.41	1,174.36	1,433.78
增长率(%)	20.67%	25.97%	21.68%	23.05%	22.09%
EPS (元/股)	1.569	1.842	2.242	2.758	3.368
市盈率 (P/E)	37.88	32.25	26.51	21.54	17.64
市净率 (P/B)	5.12	3.81	3.33	2.88	2.48
EV/EBITDA	20.61	17.05	15.41	12.26	9.47

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

59.42 元

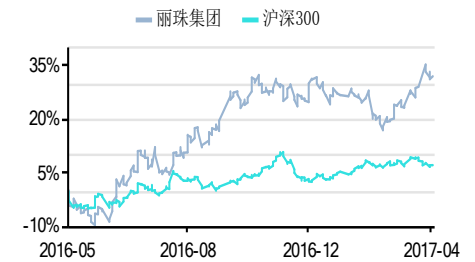
前次评级

买入

报告日期

2017-04-29

相对市场表现



分析师: **罗佳荣** S0260516090004



021-60750612



luojiarong@gf.com.cn

相关研究:

- 丽珠集团 (000513.SZ): 2017-04-20
拟转让维星实业全部股权, 土地改造项目超预期
- 丽珠集团(000513.sz): 祛除 2010-01-11
证券波动, 主业增长明确
- 丽珠集团(000513.sz): 业绩 2007-04-05
增长超预期, 主业增长进入快车道

联系人: **蔡强** 0755 88285832

caiqiang@gf.com.cn

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3578	5971	7818	10017	12648
货币资金	798	2062	4197	5713	7460
应收及预付	1789	2114	2414	2878	3475
存货	984	1099	1201	1421	1706
其他流动资产	7	696	6	6	6
非流动资产	4500	4558	3891	3618	3380
长期股权投资	69	91	91	91	91
固定资产	3324	3341	3054	2782	2512
在建工程	347	202	172	192	242
无形资产	416	509	427	406	388
其他长期资产	344	415	147	147	147
资产总计	8338	10669	11849	13775	16167
流动负债	3155	3311	3573	4241	5106
短期借款	250	0	0	0	0
应付及预收	2493	2956	3573	4241	5106
其他流动负债	412	354	0	0	0
非流动负债	113	113	21	36	46
长期借款	1	1	240	260	275
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	112	112	30	25	20
负债合计	3268	3424	3594	4277	5152
股本	397	426	426	426	426
资本公积	396	1820	1820	1820	1820
留存收益	3814	4400	5354	6528	7962
归属母公司股东权益	4606	6646	7600	8774	10208
少数股东权益	464	600	655	724	807
负债和股东权益	8338	10669	11849	13775	16167

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6621	7652	8990	10721	12949
营业成本	2575	2748	3371	3988	4791
营业税金及附加	81	120	144	172	207
销售费用	2542	3070	3614	4310	5206
管理费用	606	725	854	1019	1230
财务费用	27	5	-94	-149	-198
资产减值损失	103	107	0	0	0
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	7	1	2	2	2
营业利润	693	876	1103	1384	1715
营业外收入	131	136	130	130	130
营业外支出	16	7	10	10	10
利润总额	808	1005	1223	1504	1835
所得税	148	175	213	261	317
净利润	660	830	1010	1243	1517
少数股东损益	37	46	56	68	83
归属母公司净利润	623	784	954	1174	1434
EBITDA	1137	1363	1371	1601	1889
EPS (元)	1.57	1.84	2.24	2.76	3.37

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	928	1279	1941	1473	1751
净利润	660	830	1010	1243	1517
折旧摊销	321	374	364	368	374
营运资金变动	-123	10	553	-15	-18
其它	70	65	14	-122	-122
投资活动现金流	-558	-943	272	27	-13
资本支出	-470	-364	270	25	-15
投资变动	-80	-593	2	2	2
其他	-8	15	0	0	0
筹资活动现金流	-311	959	-78	15	10
银行借款	736	860	20	15	10
债券融资	-1242	-1160	-95	0	0
股权融资	299	1518	0	0	0
其他	-104	-259	-3	0	0
现金净增加额	58	1295	2135	1515	1748
期初现金余额	716	798	2062	4197	5713
期末现金余额	774	2093	4197	5713	7460

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	19.4	15.6	17.5	19.3	20.8
营业利润增长	18.5	26.5	25.8	25.5	23.9
归属母公司净利润增长	20.7	26.0	21.7	23.0	22.1
获利能力(%)					
毛利率	61.1	64.1	62.5	62.8	63.0
净利率	10.0	10.8	11.2	11.6	11.7
ROE	13.5	11.8	12.6	13.4	14.0
ROIC	14.2	16.5	21.7	28.5	37.3
偿债能力					
资产负债率(%)	39.2	32.1	30.3	31.0	31.9
净负债比率	-	-0.3	-0.5	-0.6	-0.7
流动比率	1.13	1.80	2.19	2.36	2.48
速动比率	0.78	1.44	1.81	1.99	2.11
营运能力					
总资产周转率	0.86	0.82	0.81	0.85	0.87
应收账款周转率	5.69	5.63	5.70	5.70	5.70
存货周转率	2.81	2.64	2.81	2.81	2.81
每股指标(元)					
每股收益	1.57	1.84	2.24	2.76	3.37
每股经营现金流	2.34	3.00	4.56	3.46	4.11
每股净资产	11.61	15.61	17.85	20.61	23.98
估值比率					
P/E	37.9	32.3	26.5	21.5	17.6
P/B	5.1	3.8	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	20.6	17.1	15.4	12.3	9.5

广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 吴文华：分析师，华东师范大学金融硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 冯鹏：分析师，北京大学化学生物学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 马帅：研究助理，上海交通大学医学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 蔡强：联系人，中南大学基础医学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 葛媛媛：联系人，香港科技大学生物化学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。