

【广发医药&海外】丽珠集团 (000513.SZ&1513.HK)
子公司签订重大订单，对业绩有积极影响
核心观点：
● 事件：子公司签订阿卡波糖原料药重大订单

公司公告，中美华东与控股子公司（占92%股权）新江北制药签订阿卡波糖原料药采购合同，合同总价为4.8亿元（含税），供货期限为2年，自2017年5月9日起至2019年5月31日。

● 本次合同的签订将对公司业绩产生积极贡献

公司阿卡波糖原料药增速很快，2015年、2016年阿卡波糖分别实现销售收入8770万元和1.84亿元；2017年前5个月该品种实现销售收入9739万元，预计同比增长40%。此次2年4.8亿元订单的落地使阿卡波糖原料药较前两年继续增长，增加了公司原料药业绩的确定性。

公司阿卡波糖原料药毛利率较高，2016年公司原料药业务整体毛利率为19.2%，相比2015年增长4.39%，主要得益于原料药产品价格和产品结构的改善。阿卡波糖原料毛利率比其他品种更高，我们预计在25%左右。2016年新江北制药整体净利率为18%，其中阿卡波糖收入占比为32%，据次测算此次4.8亿订单能够对公司未来两年业绩有积极影响。

● 盈利预测与投资评级

公司研发与销售并重，重磅产品接踵而至，营销改革也步入收获期，确保了公司在研发好产品的同时，也能卖好产品。暂不考虑出售土地获得的净利，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28/23/19倍，维持“买入”评级。按照当前汇率，6月1日H股收盘价格对应的PE为21/17/14倍，给予“买入”评级。

● 风险提示

新药品普遍存在的招标降价的压力；原料药业务可能面临环保压力；地方医保调整的不确定性；产品研发进展不达预期。

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)	40.09	34.14	28.05	22.80	18.67
市净率(P/B)	5.42	4.03	3.52	3.05	2.62
EV/EBITDA	21.82	18.14	16.48	13.18	10.25

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

58.53元

前次评级

买入

报告日期

2017-06-02

相对市场表现

分析师： 罗佳荣 S0260516090004


021-60750612



luojiarong@gf.com.cn

相关研究：
【广发医药&海外】丽珠集团 2017-04-29

(000513.SZ&1513.HK)：

扣非净利高增长，核心品种增长稳健

丽珠集团(000513.SZ)：拟 2017-04-20

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)：祛除证 2010-01-11

券波动，主业增长明确

联系人： 蔡强 0755 88285832

caiqiang@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	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	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

现金流量表

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	40.1	34.1	28.1	22.8	18.7
P/B	5.4	4.0	3.5	3.1	2.6
EV/EBITDA	21.8	18.1	16.5	13.2	10.3

利润表

单位: 百万元

至12月31日	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

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。