

丽珠集团(000513)/化学制药
参芪扶正软袋装获批，优质中药注射剂获国家认可
评级：买入(维持)

市场价格：65.74

目标价格：78.75

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

联系人：谢木青

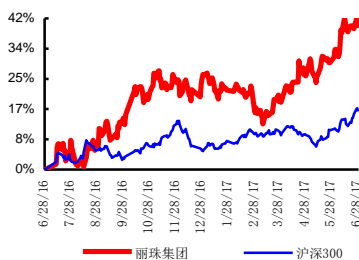
电话：021-20312302

Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	426
流通股本(百万股)	384
市价(元)	65.74
市值(百万元)	27,976
流通市值(百万元)	25,256

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 丽珠集团(000513 SZ): 签署两年期原料药供应合同，进一步提高业绩确定性
- 2 丽珠集团(000513 SZ): 处方药稳定增长，原料药业务略超预期
- 3 丽珠集团(000513 SZ): 土地改造进度超预期，大幅提高公司资金实力

公司盈利预测及估值

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6620.52	7651.78	8927.14	10485.06	12327.41
增长率 yoy%	19.41%	15.58%	16.67%	17.45%	17.57%
净利润	622.64	784.35	959.11	1192.58	1509.37
增长率 yoy%	20.67%	25.97%	22.28%	24.34%	26.56%
每股收益(元)	1.46	1.84	2.25	2.80	3.55
每股现金流量	2.34	3.00	2.96	3.52	4.15
净资产收益率	14.33%	12.06%	13.23%	14.13%	15.17%
P/E	44.93	35.67	29.17	23.46	18.54
PEG	2.17	1.37	1.31	0.96	0.70
P/B	6.00	4.30	3.86	3.31	2.81

投资要点

- **事件：公司公告参芪扶正注射液多层共挤输液用膜制袋包装补充申请获批。**
- **参芪扶正注射液新增高端规格，销售灵活性和业绩弹性有望提升。**公司参芪扶正注射液目前仅有玻璃瓶装，多层共挤输液用膜制袋包装（软袋装）相对于玻璃瓶具有方便、抗跌落、无毒性及预防二次污染等优点，同时由于国家对中药注射剂的安全有效性要求提高，此次获批的新规格相对老规格在质量标准上有明显提升，属于参芪扶正的高端规格，我们认为未来有望通过重新定价（价格有望高于现有玻璃瓶装）进入三甲医院等高端市场，提高参芪扶正销售的灵活性和业绩弹性。
- **时隔7年，优质中药注射剂获国家认可。**公司首次提交参芪扶正软袋装申请于2010年，审批时间长达7年的原因主要是由于国家对中药注射剂态度转严，新获批中药注射剂数量极少（2008年以来仅2个），我们认为此次参芪扶正软袋装获批意味着国家对中药注射剂不再是“一刀切”的态度，良莠不齐的中药注射剂行业在政策引导下拨乱反正的进程有望加快。
- **中短期中性看待新医保目录影响，长期看好公司向生物创新药企业转型。**由于参芪扶正软袋装仍需获得生产车间的GMP认证，同时新规格也需重新定价，我们预计正式产生销售可能在2018年，同时新医保目录对公司影响预计在2017年四季度开始体现，参芪扶正有望维持正增长，鼠神经和艾普拉唑有望保持40%以上增长；长期看好公司“丽珠试剂+丽珠单抗+丽珠圣美+丽珠基因”的精准医疗产业链布局。
- **盈利预测与估值：不考虑土地转让收益，我们预计2017-2019年公司营业收入分别为89.27、104.85、123.27亿元，同比增长16.67%、17.45%、17.57%，归属母公司净利润分别为9.59、11.93、15.09亿元，同比增长22.28%、24.34%、26.56%，对应EPS分别为2.25、2.80、3.55元。目前公司股价对应2017年29倍，用当前市值扣除土地转让所得现金后，对应2017年22倍，考虑到公司参芪扶正市场销售趋势有望转好，同时向生物创新药企业转型速度加速，我们给予公司2017年35倍，目标价78.75元，维持“买入”评级。**
- **风险提示：药品研发失败风险，单抗研发进度不达预期风险，省级新医保目录谈判低于预期风险。**

图表 1：丽珠集团财务报表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	5,544	6,621	7,652	8,927	10,485	12,327
增长率	20.04%	19.4%	15.6%	16.7%	17.5%	17.6%
营业成本	-2,143	-2,575	-2,748	-3,200	-3,704	-4,267
% 销售收入	38.7%	38.9%	35.9%	35.8%	35.3%	34.6%
毛利	3,401	4,045	4,904	5,727	6,781	8,060
% 销售收入	61.3%	61.1%	64.1%	64.2%	64.7%	65.4%
营业税金及附加	-69	-81	-120	-140	-165	-194
% 销售收入	1.2%	1.2%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
营业费用	-2,208	-2,542	-3,070	-3,598	-4,225	-4,931
% 销售收入	39.8%	38.4%	40.1%	40.3%	40.3%	40.0%
管理费用	-465	-606	-725	-866	-1,017	-1,171
% 销售收入	8.4%	9.2%	9.5%	9.7%	9.7%	9.5%
息税前利润 (EBIT)	659	816	989	1,123	1,374	1,764
% 销售收入	11.9%	12.3%	12.9%	12.6%	13.1%	14.3%
财务费用	-21	-27	-5	41	60	84
% 销售收入	0.4%	0.4%	0.1%	-0.5%	-0.6%	-0.7%
资产减值损失	-58	-103	-107	-49	-16	-19
公允价值变动收益	-5	0	-1	0	0	0
投资收益	8	7	1	1	1	1
% 税前利润	1.3%	0.8%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	585	693	876	1,117	1,419	1,831
营业利润率	10.5%	10.5%	11.5%	12.5%	13.5%	14.8%
营业外收支	68	115	129	129	129	129
税前利润	652	808	1,005	1,245	1,548	1,959
利润率	11.8%	12.2%	13.1%	13.9%	14.8%	15.9%
所得税	-98	-148	-175	-217	-270	-341
所得税率	15.1%	18.4%	17.4%	17.4%	17.4%	17.4%
净利润	554	660	830	1,028	1,278	1,618
少数股东损益	38	37	46	69	85	108
归属于母公司的净利润	516	623	784	959	1,193	1,509
净利率	9.3%	9.4%	10.3%	10.7%	11.4%	12.2%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	716	798	2,062	3,437	4,821	6,679
应收款项	1,430	1,667	2,026	2,264	2,693	3,146
存货	847	984	1,099	1,315	1,471	1,695
其他流动资产	172	129	784	823	828	857
流动资产	3,166	3,578	5,971	7,839	9,814	12,377
% 总资产	43.4%	44.3%	56.7%	65.0%	71.7%	77.7%
长期投资	179	249	238	238	238	238
固定资产	3,505	3,671	3,543	3,191	2,849	2,519
% 总资产	48.0%	45.4%	33.6%	26.5%	20.8%	15.8%
无形资产	387	416	509	517	526	533
非流动资产	4,137	4,500	4,558	4,214	3,881	3,559
% 总资产	56.6%	55.7%	43.3%	35.0%	28.3%	22.3%
资产总计	7,303	8,078	10,529	12,053	13,696	15,936
短期借款	376	650	0	0	0	0
应付款项	1,868	2,288	2,548	2,981	3,485	4,023
其他流动负债	425	216	762	1,042	903	987
流动负债	2,669	3,155	3,311	4,023	4,388	5,010
长期贷款	67	1	1	1	1	1
其他长期负债	485	112	112	112	112	112
负债	3,220	3,268	3,424	4,136	4,501	5,123
普通股股东权益	3,697	4,346	6,506	7,248	8,441	9,950
少数股东权益	386	464	600	669	754	862
负债股东权益合计	7,303	8,078	10,529	12,053	13,696	15,936

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	1.745	1.569	1.842	2.254	2.802	3.547
每股净资产(元)	12.500	10.951	15.282	17.032	19.835	23.381
每股经营现金净流(元)	2.426	2.338	3.005	2.962	3.517	4.152
每股股利(元)	0.000	0.000	0.500	0.500	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	13.96%	14.33%	12.06%	13.23%	14.13%	15.17%
总资产收益率	7.07%	7.71%	7.45%	7.96%	8.71%	9.47%
投入资本收益率	13.89%	15.08%	16.95%	21.80%	27.34%	37.28%
增长率						
营业总收入增长率	20.04%	19.41%	15.58%	16.67%	17.45%	17.57%
EBIT增长率	6.78%	23.78%	21.13%	13.59%	22.31%	28.44%
净利润增长率	5.84%	20.67%	25.97%	22.28%	24.34%	26.56%
总资产增长率	12.29%	10.61%	30.35%	14.47%	13.63%	16.36%
资产管理能力						
应收账款周转天数	72.0	68.0	67.7	67.8	67.8	67.8
存货周转天数	126.8	129.8	138.4	150.0	145.0	145.0
应付账款周转天数	88.1	87.6	81.3	84.4	82.9	83.7
固定资产周转天数	162.0	172.8	159.0	130.4	100.4	76.2
偿债能力						
净负债/股东权益	2.96%	-3.20%	-29.09%	-43.48%	-52.49%	-61.81%
EBIT利息保障倍数	32.0	30.0	182.7	-27.6	-22.8	-20.9
资产负债率	44.10%	40.45%	32.52%	34.32%	32.86%	32.15%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。