

研究所

证券分析师：马金良 S0350510120001

联系人：邓周宇 S0350112040029

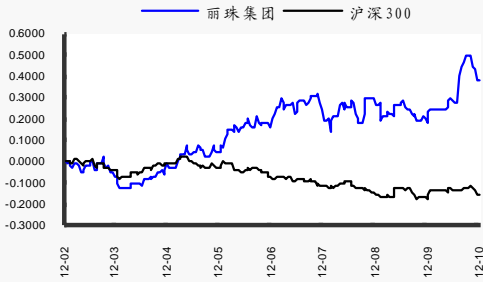
联系人：万民远

0755-23905229 wanmy@ghzq.com.cn

业绩符合预期，全年增长仍有望提速

——丽珠集团（000513）2012 三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
丽珠集团	17.4	16.6	36.4
沪深 300	2.9	0.9	-16.7

市场数据

2012-10-27

当前价格（元）	30.55
52 周价格区间（元）	18.21-33.22
总市值（百万）	9034.30
流通市值（百万）	5427.79
总股本（万股）	29572.19
流通股（万股）	17766.91
日均成交额（百万）	46.70
近一月换手（%）	14.08

相关报告

2012.9 《丽珠集团深度报告》

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

投资要点：

EPS1.16 元，符合预期。公司 1-9 月实现营收 29.09 亿(+28.5%)，净利润 3.44 亿(+22.35%)，其中 7-9 月净利润 1.15 亿(+92%)，前三季度 EPS 1.16 元。业绩符合我们预期。

主要中药与生化制剂快速增长。参芪扶正全年有望成为过 10 亿大品种，抗病毒颗粒受益于限抗及改方成本降低，全年收入有望达 2.5 亿(+40%)；尿促性素全年收入有望达 4.5 亿(+36%)，丽珠得乐受益于毒胶囊，全年有望保持 20%左右增长，制剂业务整体有望实现快速增长。

诊断试剂与设备分享行业红利，原料药逐步好转。公司是较早进入体外诊断的企业，有望享受行业快速增长的红利；主营头孢的合成厂今年继续亏损，合并丽达后有望减亏，福州福兴以量补价稳健经营，新北江经营良好（基本零库存），宁夏原料药产业园年底投产将主要用于福兴与新北江特色原料药的扩产，抗生素业务占比将下降，原料药业务整体有望好于去年。

短期看潜力品种发力，长期看单抗与疫苗。潜力品种醋酸亮丙瑞林微球与鼠神经生长因子等有望快速放量成为公司新的过亿品种；公司快速进入单抗与疫苗领域，账上资金超 10 亿，后续有引进新品种可能。

维持“增持”评级。预计 12-14 年 EPS 分别为 1.52、1.85、2.20 元，对应 PE 20、17、14 倍。公司积极调整原料药业务结构，持续深化营销改革，重点产品及潜力品种有望持续高速增长，目前估值仍偏低，维持“增持”评级。

预测指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	3163	3825	4521	5347
增长率(%)	16%	21%	18%	18%
净利润（百万元）	359	451	548	650
增长率(%)	-14%	25%	21%	19%
摊薄每股收益（元）	1.22	1.52	1.85	2.20
ROE(%)	11.93%	13.17%	13.97%	14.40%

表 1、丽珠集团盈利预测

证券代码:		000513.sz		股票价格:		30.55		投资评级:		增持		日期:		2012-10-27	
财务指标	2011	2012E	2013E	2014E	每股指标与估值	2011	2012E	2013E	2014E						
盈利能力					每股指标										
ROE	12%	13%	14%	14%	EPS	1.22	1.52	1.85	2.20						
毛利率	56%	60%	61%	61%	BVPS	9.61	10.89	12.43	14.27						
期间费率	41%	46%	46%	46%	估值										
销售净利率	11%	12%	12%	12%	P/E	25.14	20.04	16.50	13.90						
成长能力					P/B	3.18	2.81	2.46	2.14						
收入增长率	16%	21%	18%	18%	P/S	2.86	2.36	2.00	1.69						
利润增长率	-14%	25%	21%	19%											
营运能力					利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E						
总资产周转率	0.69	0.75	0.79	0.82	营业收入	3163	3825	4521	5347						
应收账款周转率	4.07	6.11	6.11	6.11	营业成本	1398	1521	1753	2075						
存货周转率	3.29	3.29	3.29	3.29	营业税金及附加	41	50	59	70						
偿债能力					销售费用	971	1377	1628	1925						
资产负债率	35%	33%	32%	30%	管理费用	298	363	430	508						
流动比	1.91	2.24	2.64	3.06	财务费用	(21)	(36)	(18)	(19)						
速动比	1.63	1.94	2.29	2.66	其他费用/(-收入)	(47)	0	(1)	(1)						
资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	营业利润	430	550	669	788						
现金及现金等价物	1448	2127	2624	3181	营业外净收支	33	28	33	45						
应收款项	778	626	740	875	利润总额	463	578	702	833						
存货净额	424	477	550	651	所得税费用	75	92	112	133						
其他流动资产	258	303	350	406	净利润	388	485	589	699						
流动资产合计	2908	3488	4220	5069	少数股东损益	28	34	42	50						
固定资产	1091	964	884	803	归属于母公司净利润	359	451	548	650						
在建工程	149	189	199	199	现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E						
无形资产及其他	170	170	153	136	经营活动现金流	708	696	490	523						
长期股权投资	119	119	119	119	净利润	388	485	589	699						
资产总计	4603	5097	5741	6493	少数股东权益	28	34	42	50						
短期借款	251	251	251	251	折旧摊销	141	153	138	126						
应付款项	208	234	270	319	公允价值变动	(11)	2	0	0						
预收帐款	39	47	56	66	营运资金变动	162	21	(279)	(352)						
其他流动负债	1023	1023	1023	1023	投资活动现金流	(422)	86	71	80						
流动负债合计	1521	1555	1599	1659	资本支出	(118)	86	71	80						
长期借款及应付债券	1	51	151	251	长期投资	(73)	0	0	0						
其他长期负债	69	69	69	69	其他	(232)	0	0	0						
长期负债合计	70	120	220	320	筹资活动现金流	393	(25)	9	(7)						
负债合计	1591	1675	1820	1979	债务融资	(22)	50	100	100						
股本	296	296	296	296	权益融资	41	0	0	0						
股东权益	3012	3422	3921	4513	其它	374	(75)	(91)	(107)						
负债和股东权益总计	4603	5097	5741	6493	现金净增加额	679	757	570	596						

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

马金良，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1509 室

姓名	固话	手机	邮箱
林 莉	010-88576898-836	13824397011	linl@ghzq.com.cn
张志鹏	010-88576898-832	13552580746	zhangzhipeng@ruc.edu.cn
刘盛宇	010-88576898-832	13581912759	liushengyu1@163.com

上海区：上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭 强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈 蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹 莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡 超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
颜 彦	0771- 5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王 帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn