

二线产品蓄势待发， 13年业绩或超预期

买入

——丽珠集团（000513）2012年报点评——

事件：12年公司营业收入、净利润分别为39.44亿、4.42亿，同比增长24.68%、23%（其中扣非后的净利润为3.96亿，同比增长15.98%）；12年第4季度营业收入、净利润分别为10.35亿、0.98亿，同比增长分别为15.06%、25%；12年分配预案：公司向全体股东每10股派发现金红利人民币5元（含税），不送红股，不以资本公积转增股本。

点评：

- **财报概要。**12年公司营业收入、扣非后净利润分别为39.44亿、3.96亿，同比增长24.68%、15.98%，扣非后净利润增速跑输营业收入增速的主要原因是：由于公司加大注射用芪参扶正、鼠神经生长因子等二级及以下终端开发力度，使公司销售费用大增至14.42亿，同比增长高达48%；本期资产减值损失为0.46亿，同比增长为33.27%；营业外净收入为0.42亿，同比增长24%。12年参芪扶正注射液突破10亿同比增长62%（主要受高开票影响，实际增速约25%超过行业增速），中药制剂毛利率提高5个百分点、从区域看，华中、西南及西北销售收入增速超过30%。12年存货为5.47亿，同比增长9.7%，其增速远小于收入增速说明其营销改革显效。
- **13年业绩展望。**芪参扶正注射液有望继续维持高增长。其用于气虚证肺癌、胃癌的辅助治疗、同时与化疗合用有助于提高疗效、保护血象。其市场空间巨大、13年其增速将超过20%；鼠神经生长因子有望迎来爆发年。13年是非基药招标大年，公司“农村包围城市”的差异化战略抢占空白市场，有望迎来中标的超预期；以注射用醋酸亮丙瑞林微球为代表的促性激素有望继续维持比较快速增长；丽珠合成抗生素原料药有望扭亏。12年原料药毛利仅下降0.07个百分点，说明抗生素价格基本稳定，13年扭亏为盈将是大概率事件、同时宁夏子公司的全面投产将增加业绩弹性。我们认为：13年营业收入增速将超过12年的24%、净利润增速有望超过收入增速。
- **公司中长期看点。**重研发、储备产品看点不乏。公司历来重视新产品和新技术的研发工作，近三年研发投入占销售收入的5%以上，近年公司陆续上市了艾普拉唑肠溶片及吉米沙星2个一类新药、注射用醋酸亮丙瑞林微球、注射用鼠神经生长因子等新产品。单抗与疫苗等蓄势待发；营销体制的改革为公司长期利好。11年以来的分线管理及精细化考核，使得公司处方药产品集中快速增长，我们认为：营销改

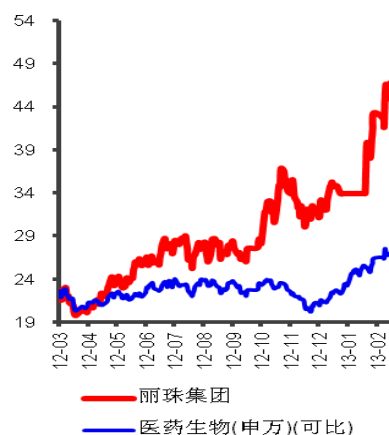
分析师

梁从勇
执业证号：S1250511110003
电话：023-63812537
邮箱：lcyong@swsc.com.cn

研究助理

朱国广
电话：023-63812537
邮箱：zhugg@swsc.com.cn

股价走势



基础数据

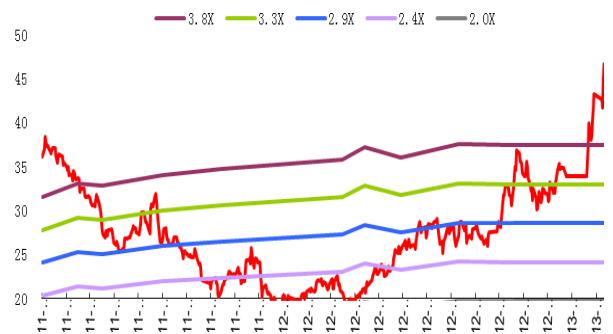
总股本(亿股)	2.96
流通A股(亿股)	1.78
52周内股价区间(元)	19.53-50.49
总市值(亿元)	140.89
总资产(亿元)	54.34
每股净资产(元)	9.87
当前价(元)	47.60
目标价	
6个月	60
12个月	66

革成果有望在 13-14 年继续得到体现；二线产品将快速放量。醋酸亮丙瑞林微球、注射用鼠神经生长因子（12 年销售额约 3000 万元）、艾普拉唑等经过 2 年培育，13 年二线产品将快速放量。

- **估值与投资策略。**我们预测：2013 年、2014 年、2015 年 EPS 分别为 1.88 元、2.31 元、2.84 元，对应 PE 分别为 25、21X、17X。我们认为：公司估值相对于其它专科类公司估值（13 年 PE 约为 31-35 倍）仍然相对偏低，建议投资者积极关注。首次给予“买入”评级。
- **风险提示。**1) 二线产品（如鼠神经生长因子、醋酸亮丙瑞林微球、艾普拉唑等）增速可能低于我们预期；2) 单抗、疫苗等在研产品，进展可能低于预期；3) 中药材价格上涨幅度过大，将对中药制剂相关产品毛利率产生一定程度影响。

图 1：历史 PE-Pand


数据来源：西南证券研究发展中心

图 2：历史 PB-Pand


数据来源：西南证券研究发展中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦7楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

主要研究人员联系方式

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材
崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理	贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业