

评级：审慎推荐（首次评级）
医药
公司年报点评
证券研究报告

分析师 吕丽华 S1080510120003
 研究助理 陈继业 S1080111070050
 电话：0755-83026492
 邮件：chenjiye@fcsc.cn

丽珠集团(000513) 2012 年年报点评

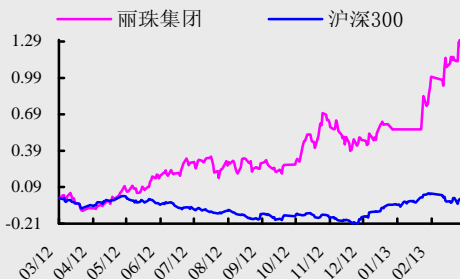
——拐点已现，趋势向好

交易数据

上一日交易日股价（元）	48.5
总市值（百万元）	14,343
流通股本（百万股）	290
流通股比率（%）	97.95

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元）	2,918
每股净资产（元）	9.87
市净率（倍）	4.92
资产负债率（%）	43.63

公司与沪深 300 指数比较

相关报告
事件：

- 丽珠集团公布 12 年年报：实现营业收入 39.43 亿元，同比增长 25%；实现净利润 4.42 亿元，同比增长 23%；扣除非经常性损益后净利润为 3.96 亿元，扣非净利润同比增长 16%；经营性现金流 5.94 亿元，同比增长-16%。年度实现 EPS=1.49 元。每 10 股派现 5 元（含税）。

点评：

- **营销改革效果逐步体现，主力品种快速增长。**分行业来看，中药制剂实现收入 13.8 亿，同比增 48%，其中高毛利主导品种参芪扶正注射液实现收入突破 10 亿，同比增长大幅增 62%，毛利率增 2.71%，达到 85.5%，参芪扶正注射液有“低开转高开”的因素，我们预计实际的销量增长超 35%；促性激素实现收入 4.58 亿，同比增 39%；新品种实现 1.6 亿，同比增 49%。未来几年，参芪扶正注射液、促性激素、重磅新品仍是公司业绩增长的 3 大主要动力，随着营销改革效果显现，增长有望超预期。
- **抗生素走过低点，原料药扭亏为盈。**受“限抗令”的影响公司抗生素全年实现营收 2.74 亿，同比增-9%，但环比已经改善，12 年上半年抗生素实现营收 1.41 亿，同比增-16%，下滑趋势减缓。原料药方面，实现收入 8.35 亿，同比增 7%，其中丽珠合成亏损 321 万元，大幅减亏（11 年亏损 4751 万元）；新北江净利润 3157 万元，同比增 5%；福兴医药净利润 2655 万元，同比增-19%。抗生素、原料药低点已过，不再拖累业绩。
- **鼠神经生长因子等重磅新品种值得期待。**鼠神经生长因子、亮丙瑞林、艾普拉唑是公司未来几年重点培育的潜力重磅新品，随着 2013 年招标进入跟多省份后，将迎来放量增长。
- **给予“审慎推荐”评级。**我们认为公司品种丰富，不乏优势大品种，随着营销改革的推进，公司重回增长轨道，未来有望加速增长。公司现金流状况优异，近 5 年经营性现金流持续大幅高于净利润，说明公司过去经营稳健，财务谨慎，我们认为未来弹性较大。我们预计公司 2013-2015 年 EPS 为 1.87 元、2.38 元、2.82 元，对应 PE 为 24 倍、19 倍 16 倍。公司估值较低，具有安全边际，我们给予“审慎推荐”评级，建议逢低买入。
- **风险提示。**B 股转 H 股带来额外费用摊销。



图表 1: 公司主营业务构成情况 (单位: 万元)

	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入比上年 同期增减 (%)	营业成本比上年 同期增减 (%)	毛利率比上年同期 增减 (%)	
分行业							
西 药 制 剂	消化道	30,065.47	3,997.44	86.70%	15.16%	5.49%	增加1.22个百分点
	心脑血管	14,277.86	3,319.74	76.75%	19.86%	5.09%	增加3.27个百分点
	抗微生物药物	27,385.86	8,771.86	67.97%	-8.74%	-18.86%	增加3.99个百分点
	促性激素	45,812.81	15,895.30	65.30%	38.82%	41.01%	减少0.54个百分点
	血液及造血系 统药物	2,474.14	2,410.39	2.58%	-7.58%	15.02%	减少19.14个百分点
	其他	16,185.27	3,844.99	76.24%	49.27%	43.90%	增加0.89个百分点
原料药	83,463.83	71,188.59	14.71%	7.38%	7.46%	减少0.07个百分点	
中药制剂	138,324.93	29,675.40	78.55%	48.44%	20.59%	增加4.96个百分点	
诊断试剂及设备	34,116.13	15,844.15	53.56%	24.16%	22.34%	增加0.69个百分点	
代理进口品种	243.39	42.51	82.53%	-64.81%	-68.28%	增加1.91个百分点	
分产品(占公司营业收入或营业利润总额 10%以上产品)							
参芪扶正注射液	101,404.44	14,686.47	85.52%	62.07%	36.50%	2.71%	

数据来源: 公司公告, 第一创业研究所



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	2974	3010	3153	3398	营业收入	3944	4614	5444	6533
现金	1221	1000	800	600	营业成本	1570	1799	2096	2483
应收账款	774	850	1019	1226	营业税金及附加	55	54	69	82
其他应收款	53	65	76	91	营业费用	1442	1661	1906	2325
预付账款	207	226	277	323	管理费用	351	415	492	588
存货	546	600	699	834	财务费用	-17	-11	-7	2
其他流动资产	172	269	282	324	资产减值损失	45	36	39	39
非流动资产	2660	2492	2297	2077	公允价值变动收益	16	6	7	8
长期投资	121	116	118	118	投资净收益	4	1	2	2
固定资产	1127	1476	1525	1423	营业利润	519	667	859	1024
无形资产	205	210	215	222	营业外收入	44	38	40	40
其他非流动资产	1207	691	439	315	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	5634	5503	5450	5475	利润总额	560	702	896	1061
流动负债	2376	2052	2226	2375	所得税	85	109	139	164
短期借款	536	386	414	425	净利润	475	593	757	897
应付账款	312	306	369	442	少数股东损益	34	41	53	63
其他流动负债	1528	1359	1443	1508	归属母公司净利润	442	552	704	834
非流动负债	77	60	69	69	EBITDA	654	839	1079	1275
长期借款	1	1	1	1	EPS (元)	1.49	1.87	2.38	2.82
其他非流动负债	77	59	68	68					
负债合计	2454	2111	2295	2443	主要财务比率				
少数股东权益	172	213	266	328	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	296	296	296	296	成长能力				
资本公积	219	219	219	219	营业收入	24.7%	17.0%	18.0%	20.0%
留存收益	2514	3066	3687	4421	营业利润	20.7%	28.6%	28.8%	19.2%
归属母公司股东权益	3008	3561	4188	4928	归属于母公司净利润	22.9%	25.0%	27.4%	18.6%
负债和股东权益	5634	5885	6749	7700	获利能力				
					毛利率(%)	60.2%	61.0%	61.5%	62.0%
					净利率(%)	11.2%	12.0%	12.9%	12.8%
					ROE(%)	14.7%	15.5%	16.8%	16.9%
					ROIC(%)	19.0%	21.9%	28.5%	33.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	43.6%	35.9%	34.0%	31.7%
					净负债比率(%)	21.90%	18.91%	18.34%	17.72%
					流动比率	1.25	1.47	1.42	1.43
					速动比率	1.02	1.17	1.10	1.07
					营运能力				
					总资产周转率	0.77	0.83	0.99	1.20
					应收账款周转率	6	5	5	5
					应付账款周转率	6.04	5.82	6.21	6.12
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.49	1.87	2.38	2.82
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.01	1.04	2.68	2.85
					每股净资产(最新摊薄)	10.17	12.04	14.16	16.67
					估值比率				
					P/E	33.34	26.68	20.93	17.65
					P/B	4.90	4.14	3.52	2.99
					EV/EBITDA	21	17	13	11

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135