

2014年4月30日

公司研究

评级：增持(维持)

研究所

证券分析师：马金良 S0350510120001

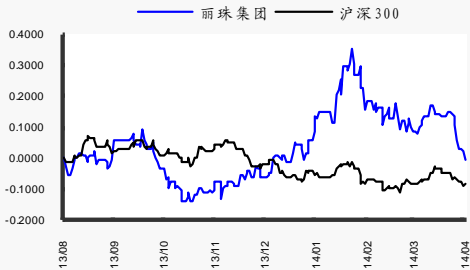
联系人：朱玮琳

0755-88605169 zhuwl01@ghzq.com.cn

## 业绩基本符合预期，期待未来估值提升

### ——丽珠集团（000513）一季报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
丽珠集团	-8.2	-12.0	-2.0
沪深300	0.3	0.2	-13.4

#### 市场数据

2014-4-29

当前价格(元)	40.55
52周价格区间(元)	32.68-55.88
总市值(百万)	11991.52
流通市值(百万)	7204.48
总股本(万股)	29572.19
流通股(万股)	17766.91
日均成交额(百万)	63.64
近一月换手(%)	8.12

#### 相关报告

#### 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%

#### 事件：

公司于4月18日发布2014年一季度报告。报告期内公司实现营业总收入12.28亿元，同比增长16.31%；归属于母公司所有者净利润1.43亿元，同比下降2.31%；扣非净利润1.27亿元，同比下降8.21%；对应每股EPS0.48元。

#### 点评：

- **业绩基本符合预期，毛利率略降与财务费用上升导致净利润增速下滑。**产品收入结构改变是毛利率略降的主因，结合报表与终端数据，我们预计公司收入快速增长主要是NGF、亮丙瑞林、艾普拉唑等二线品种的快速成长，以及原料药业务好转所致。我们估计参芪扶正注射液受去年基数较高，以及中药注射剂降价预期影响，一季度销售情况或略低于预期。公司13年底共有约3亿元的港币贷款，受人民币贬值影响，财务费用略有上升。
- **短期看潜力品种发力，中期看外延式扩张对产品线的完善，长期看单抗与疫苗。**短期来看，参芪扶正与促卵泡素等产品预计将保持平稳增长，潜力品种亮丙瑞林、艾普拉唑、NGF等有望快速放量成为3~5亿品种；中期看公司通过外延式扩张对产品线进行完善；长期看单抗与疫苗领域的做强做大。
- **期待提升估值的因素逐步兑现。**公司后续存在多种提升估值的因素，其中包括激励机制的改善、原料药业务的剥离与整合、土地置换充实公司现金流、外延式扩张完善产品线的预期。公司一直走在从普药企业转型到高端专科药企业的路上，结合公司的产品线以及销售改革的持续深化，我们认为公司未来增长有望提速，存在估值提升潜力。
- **维持公司“增持”评级。**我们预计公司2014~2016年EPS为1.98元、2.46元和3.19元，对应PE为20倍、16.5倍和12.7倍。看好公司从普药企业往高端专科药企业的转型，期待估值提升因素的逐步兑现，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**控费导致销售增速不达预期；营销改革等进度低于预期。

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万元)	4619	5298	6347	7618
增长率(%)	17%	15%	20%	20%
净利润(百万元)	488	587	729	943
增长率(%)	10%	20%	24%	29%
摊薄每股收益(元)	1.65	1.98	2.46	3.19
ROE(%)	13.5%	14.6%	16.0%	18.0%

表 1、丽珠集团盈利预测

证券代码:	000513.sz	股票价格:	40.55	投资评级:	增持	日期:	2014/4/29		
<b>财务指标</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	14%	15%	16%	18%	EPS	1.65	1.98	2.46	3.19
毛利率	63%	66%	67%	69%	BVPS	11.31	12.60	14.20	16.27
期间费率	50%	52%	53%	53%	<b>估值</b>				
销售净利率	11%	11%	11%	12%	P/E	24.60	20.4	16.5	12.7
<b>成长能力</b>					P/B	3.59	3.22	2.86	2.49
收入增长率	17%	15%	20%	20%	P/S	2.60	2.26	1.89	1.57
利润增长率	10%	20%	24%	29%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
总资产周转率	0.70	0.76	0.83	0.90	营业收入	4619	5298	6347	7618
应收账款周转率	3.39	3.32	3.26	3.04	营业成本	1695	1819	2070	2360
存货周转率	2.64	2.43	2.28	2.28	营业税金及附加	59	69	83	99
<b>偿债能力</b>					销售费用	1811	2135	2570	3124
资产负债率	45%	42%	40%	38%	管理费用	437	530	698	838
流动比	1.28	1.51	1.76	2.07	财务费用	(15)	6	3	(0)
速动比	1.00	1.17	1.37	1.65	其他费用/(-收入)	(42)	(33)	(35)	(35)
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>营业利润</b>	<b>591</b>	<b>706</b>	<b>888</b>	<b>1163</b>
现金及现金等价物	761	892	1115	1430	营业外净收支	38	45	45	45
应收款项	1364	1597	1947	2505	<b>利润总额</b>	<b>629</b>	<b>751</b>	<b>933</b>	<b>1208</b>
存货净额	642	776	944	1078	所得税费用	105	120	149	193
其他流动资产	214	223	265	316	<b>净利润</b>	<b>524</b>	<b>631</b>	<b>784</b>	<b>1014</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>2981</b>	<b>3476</b>	<b>4260</b>	<b>5317</b>	少数股东损益	36	44	55	71
固定资产	1977	2080	2220	2092	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>488</b>	<b>587</b>	<b>729</b>	<b>943</b>
在建工程	1082	882	632	552	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
无形资产及其他	225	225	202	180	<b>经营活动现金流</b>	<b>440</b>	<b>597</b>	<b>437</b>	<b>498</b>
长期股权投资	124	124	124	124	净利润	524	631	784	1014
<b>资产总计</b>	<b>6566</b>	<b>6965</b>	<b>7616</b>	<b>8443</b>	少数股东权益	36	44	55	71
短期借款	491	491	491	491	折旧摊销	169	270	282	298
应付款项	812	776	885	1011	公允价值变动	(1)	2	0	0
预收帐款	62	71	85	102	营运资金变动	(288)	(349)	(683)	(886)
其他流动负债	965	965	965	965	<b>投资活动现金流</b>	<b>(875)</b>	<b>97</b>	<b>110</b>	<b>207</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2330</b>	<b>2303</b>	<b>2426</b>	<b>2569</b>	资本支出	(903)	97	110	207
长期借款及应付债券	550	550	550	550	长期投资	(3)	0	0	0
其他长期负债	82	82	82	82	其他	32	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>632</b>	<b>632</b>	<b>632</b>	<b>632</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>566</b>	<b>(205)</b>	<b>(255)</b>	<b>(330)</b>
<b>负债合计</b>	<b>2961</b>	<b>2935</b>	<b>3057</b>	<b>3200</b>	债务融资	504	0	0	0
股本	296	296	296	296	权益融资	52	0	0	0
股东权益	3605	4030	4558	5243	其它	10	(205)	(255)	(330)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6566</b>	<b>6965</b>	<b>7616</b>	<b>8443</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>131</b>	<b>489</b>	<b>292</b>	<b>375</b>

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。