

研究所

证券分析师：马金良 S0350510120001  
 联系人：朱玮琳  
 0755-88605169 zhuwl01@ghzq.com.cn  
 联系人：陈铁林  
 0755-83479710 chentl@ghzq.com.cn

业绩基本符合预期，单季业绩改善明显

——丽珠集团（000513）2014 半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
丽珠集团	-2.5	6.0	22.9
沪深300	2.8	8.1	0.4

市场数据

2014-8-26

当前价格（元）	46.70
52周价格区间（元）	34.8-55.88
总市值（百万）	13810.21
流通市值（百万）	8297.15
总股本（万股）	29572.19
流通股（万股）	17766.91
日均成交额（百万）	49.92
近一月换手（%）	11.46

相关报告

《业绩符合预期，B转H费用影响业绩增长》丽珠集团（000513）2013 半年报点评

《业绩基本符合预期，期待未来估值提升》丽珠集团（000513）2014 一季报点评

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8月26日发布2014年半年报，报告期内公司实现营业收入总收入26.28亿元，同比增长21.56%；归属上市公司股东净利润2.91亿元，同比增长12.2%；扣非后归属上市公司股东净利润2.71亿元，同比增长9.10%；对应每股EPS 0.98元。

点评：

- **业绩基本符合预期，单季业绩改善明显。**报告期内公司营收增幅21.56%，基本符合预期。从产品上看，促性激素类产品、抗微生物药物和原料药增长明显，分别同比增长34.99%、25.94%和25.90%；结合报表和终端数据，我们预计上半年公司二线重点品种如亮丙瑞林和艾普拉唑同比增速为60-80%，NGF为150-200%；由于低毛利率原料药的快速增长，公司整体毛利率同比小幅下滑0.56%；同时由于市场推广费用、利息支出和汇兑损失的增加，销售期间费用率同比小幅上升，从而导致公司销售净利率小幅下滑约0.63%；从单季度看，公司二季度收入同比增长26.22%，净利润同比增长34.13%，符合我们对公司业绩前低后高的判断。单季度业绩改善明显，公司营销改革效果初现。
- **短期看潜力品种发力，中长期看疫苗+单抗。**短期来看，公司传统品种参芪扶正、抗病毒颗粒与促卵泡素等产品增长乏力，预计增长平稳或下滑；公司重点的潜力品种亮丙瑞林、艾普拉唑、NGF等竞争格局良好，我们预计将延续高增长态势，未来有望快速放量成为3-5亿品种；报告期内，公司重磅人源化抗肿瘤坏死因子α临床实验进展顺利，吸附乙脑灭活疫苗已处于生产注册评审阶段，疫苗+单抗是公司中长期看点。
- **估值提升因素期待逐步兑现。**我们对公司激励机制的改

善、原料药业务的剥离与整合、土地置换充实公司现金流和外延扩张完善产品线等存乐观态度。公司积极从普药企业向高端专科药企业转型，结合公司产品线的完善及营销改革逐步向全国范围内的推广，我们认为公司未来业绩增长有望提升且存在估值提升空间和潜力。

- **维持公司“增持”评级** 我们维持公司 2014-16 年 EPS 分别为 1.98、2.46 和 3.19 元，对应当前股价的 PE 分别为 23.6、19 和 14.6 倍。我们看好公司从普药向专科药的转型和未来估值提升的潜力，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**控费和招标导致收入和利润增长不达预期；营销改革进度低于预期；估值提升因素兑现不达预期

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	4619	5298	6347	7618
增长率(%)	17.0%	15.0%	20.0%	20.0%
净利润（百万元）	488	587	729	943
增长率(%)	10.0%	20.0%	24.0%	29.0%
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:	46.70	投资评级:	增持		日期:	2014/8/26
<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	28.33	23.5	19.0	14.6		
<b>成长能力</b>					P/B	4.13	3.71	3.29	2.87		
收入增长率	17%	15%	20%	20%	P/S	2.99	2.61	2.18	1.81		
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>	营业利润	591	706	888	1163		
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	利润总额	629	751	933	1208		
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	净利润	524	631	784	1014		
<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	归属于母公司净利润	488	587	729	943		
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	经营活动现金流	440	597	437	498		
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	投资活动现金流	(875)	97	110	207		
<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>	筹资活动现金流	566	(205)	(255)	(330)		
<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>	现金净增加额	131	489	292	375		

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。