

推荐 (维持)

## 产品线丰富，期待营销改革再添力

风险评级：一般风险

丽珠集团 (000513) 调研简报

2014年9月14日

### 投资要点：

黄黎明

SAC 执业证书编号：

S0340208070036

电话：0755-23616029

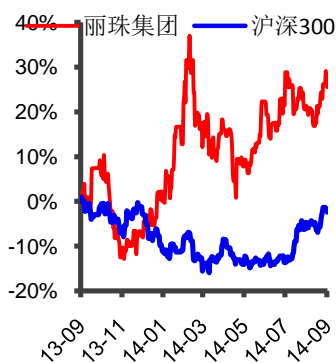
邮箱：hlm@dgzq.com.cn

### 主要数据

#### 2014年9月12日

收盘价(元)	51.20
总市值(亿元)	151.41
总股本(亿股)	295.72
流通股本(亿股)	177.67
ROE (TTM)	14.90%
12月最高价(元)	54.43
12月最低价(元)	34.44

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

2014-8-27

丽珠集团 (000513) 2014 年中报  
简评：业绩逐步改善，期待新品  
不断发力

- **参芪扶正恢复平稳增长。**公司规模最大的品种，2014 年上半年销售额 6 亿元 (+2.7%)，增速慢主要是 Q1 下降 10%，Q2 增长恢复到 15% 左右，因为去年年底考核，终端有囤货，Q1 要消化库存；另外，由于医保控费，中药注射剂整体增速都在下降。

下半年将营销调整和考核加大，保持 15% 以上增长，产品增长动力来自：1) 增加医院覆盖量，参芪目前覆盖了国内 50% 的三级医院，30% 的二级医院，还有空间；2) 销售模式转变，增加现有医院深度开发；3) 增加心脑血管适应症，有可能，但批准难度较大。

上半年，另一线品种——促性激素收入 3.6 亿元 (+34.9%)。

- **潜力品种储备丰富，高速增长。**上半年，亮丙瑞林收入 0.7 亿元 (+70% 以上)，促卵泡激素增长 40% 以上。随着环境污染、工作生活压力加大，不孕不育市场快速增长，市场竞争者少，前景很好，公司在生殖类方面也有优势，未来是重点。

鼠神经生长因子收入 0.7~0.8 亿，接近翻番，是所有产品中增长最快的；一类新药艾普拉唑收入 0.5 亿元 (+70% 以上)，针剂完成二期临床，2015 年进入三期，预计 2016 年上市，针剂可以加快艾普拉唑放量，此外，艾普拉唑已经进入了 10 多个省份医保目录，有希望进入国家医保。

- **单抗志在长远。**单抗属于高端的生物制药，未来市场较大，各方都在投入。公司 3 年投入近 4 个亿。团队主要是海归派，有 2 个是千人计划的。去年股权投资美国一家公司 (51% 股权)，主要是研发推广合作，定位公司单抗产品的国际化平台。还没有盈利贡献，最快的一个 AT132 (类风湿，一期临床) 也要在 17 年上市。领导认为：百亿企业看化药，千亿企业看单抗。
- **原料药暂时恢复增长。**2014 年上半年原料药收入 5 亿元 (+26%) (2013 年同比下降 4%)，主要是去年华北地区很多企业由于 PM 2.5 污染，加上技术改造，停止了生产头孢产品，市场供应紧张，今年头孢价格有所提高。下半年主要企业会陆续复产，供应量会加大，原料药增速会下降。公司目前原料药体量也比较大，有成本优势。影响需求端的行业限抗政策没有变化，大医院抗生素用量平稳，但是小诊所、边缘医院还存在不规范使用抗生素问题，整体市场规模小幅增长。原料药工作重点是争取不亏损。

- **期待营销改革补齐短板。**公司产品储备丰富，但是同类产品一般比同行做的差，公司销售体系相对较弱。营销改革在总结扬子江模式基础上，摸索出云南模式，一是，强调更多的终端人员覆盖医院（目前三四千人），但销售人员不是公司员工（合约制），没有底薪，完成有费用补贴，以前代理商模式；二是强化考核。云南这几年保持30%以上增长，其它省份参差不齐，华东（浙江）、西南大概20-30%的效果。
- **投资建议。**预计公司2014-16年每股收益分别为2元、2.5元和3.14元。公司在产品研发和布局上合理，潜力新品较多，现有产品稳定增长；在营销布局上也将迎来收获。未来或剥离原料业务，向高端专科药转型。股权激励虽然延期，但是仍有望重启；中长期发展前景不断明朗和改善，维持“推荐”评级。
- **风险因素。**新品研发失败、营销改革不达预期等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	3,163	3,944	4,619	5,492	6,562	7,875
营业总成本	2,721	3,445	4,031	4,801	5,685	6,761
营业成本	1,398	1,570	1,695	2,021	2,395	2,851
营业税金及附加	41	55	59	69	82	98
销售费用	971	1,442	1,811	2,131	2,527	3,008
管理费用	298	351	437	472	564	677
财务费用	-21	-17	-15	54	51	47
其他经营收益	(13)	21	3	13	16	19
公允价值变动净收益	(11)	16	(1)	0	0	0
投资净收益	(1)	4	5	13	16	19
营业利润	430	519	591	703	893	1,133
加 营业外收入	36	44	43	46	44	44
减 营业外支出	3	3	5	0	0	0
利润总额	463	560	629	749	937	1,177
减 所得税	75	85	105	112	141	177
净利润	388	475	524	637	797	1,001
减 少数股东损益	28	34	36	45	56	71
归母公司所有者的净利润	359	442	488	592	740	930
基本每股收益(元)	1.22	1.49	1.65	2.00	2.50	3.14
PE（倍）	41	33	30	25	20	16

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)