

## 修改增发底价有助于提升发行效率及顺利发行可能性，坚定看好公司发展

核心观点：

### 1. 事件

公司发布公告，公司拟对第八届董事会第十七次会议和2015年第三次临时股东大会审议通过的《关于公司非公开发行A股股票方案的议案》中的发行数量、定价方式与发行价格进行调整，发行方案其他内容保持不变。

### 2. 我们的分析与判断

#### （一）修改增发底价彰显增发对于公司的重要性，有助于提升发行效率及顺利发行可能性

此次调整后，公司本次拟发行A股股票数量上限不超过公司2014年度股东大会审议通过基于董事会股份发行一般授权事宜之日公司A股股票总数的20%即3,800万股（含3,800万股）。最终发行数量由股东大会授权董事会根据实际情况与保荐机构（主承销商）协商确定最终发行数量。金额不超过14.5782亿元，发行的定价基准日为2016年3月9日，发行价格不低于38.36元/股，该发行底价不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的90%，最终发行价格将在本次发行获中国证监会核准后，按照《上市公司非公开发行股票实施细则》的规定以竞价方式确定，锁定期仍为1年，发行对象为不超过10名的特定对象。

此次调整最核心的就是增发底价从45.03元/股下调到38.36元/股。我们认为，此次是增发底价调整，由于未来还需进行竞价环节，并不影响未来的最终增发价。由于近一段时间受二级市场整体环境的影响，公司股价也受到了部分影响，为了确保增发的顺利进行，公司做出此次调整，显示了此次增发对公司的重要性。另外，公司是A+H股上市公司，如果有议案需要提交股东大会，到股东大会召开间隔需要45天时间，公司前一段时间收到增发反馈意见（时间上是超预期的），部分内容亦需通过股东大会审议，此次增发底价修改可以和增发意见反馈一次性一同通过股东大会审议，以提升发行效率，若过段时间再修改增发底价，则增发效率将大大受影响。我们认为此次修改增发底价是公司基于发行重要性、发行可行性、发行效率三个方面综合考虑的结果，我们认为修改增发底价彰显增发对于公司的重要性，有助于提升发行效率及顺利发行可能性。

丽珠集团（000513）

推荐 维持

分析师

☎：李平祝  
✉：lipingzhu@chinastock.com.cn  
执业证书编号：S0130515040001

特此鸣谢  
张金洋

☎：(8610) 83574546  
✉：zhangjinyang@chinastock.com.cn  
对本报告的编制提供信息

| 市场数据        | 时间 | 2016.03.09 |
|-------------|----|------------|
| A股收盘价(元)    |    | 40.32      |
| A股一年内最高价(元) |    | 76.38      |
| A股一年内最低价(元) |    | 35.42      |
| 上证指数        |    | 2862.56    |
| 市净率         |    | 3.80       |
| 总股本(亿股)     |    | 3.97       |
| 实际流通A股(亿股)  |    | 2.31       |
| 流通A股市值(亿元)  |    | 93.13      |

相关研究

1. 丽珠集团（000513）深度报告：紧握行业脉搏，深谙变革之道——再论丽珠 20150409
2. 丽珠集团（000513）2015年1季报点评：业绩符合预期，并逐步向好 20150430
3. 丽珠集团（000513）点评报告：涉足肿瘤基因测序，开拓探索精准医疗 20150508
4. 丽珠集团（000513）点评：精准医疗拉开序幕，未来前景值得期待 20150520
5. 丽珠集团（000513）中报点评：业绩基本符合预期，研发稳步推进，长期发展向好 20150827
6. 丽珠集团（000513）深度报告：绚烂丽珠，怎能被低估？——再论丽珠（二） 20151222
7. 丽珠集团（000513）点评报告：海外拓展再下一城，精准医疗梅开二度 20160129

## (二) 逻辑再梳理：公司业绩增速确定性高，估值较低，精准医疗布局锦上添花，值得重点关注

公司 2015-2017 年业绩复合增速在 20-25% 之间，确定性高（参芪扶正 IMS 终端数据表现良好，全年 14% 增长，二线品种超高速增长，体量已经可以与参芪扶正相差不多，股权激励条件要求），2016 年估值 21 倍左右，估值不高；公司单抗部分具备广阔的市场前景，精准医疗布局为公司未来发展锦上添花，两部分在当前股价下均未体现估值。

## 3、盈利预测与投资建议

预计 2015-17 年 EPS 为 1.55、1.93、2.45 元，对应 PE 分别为 26、21、16 倍。我们认为公司短期、中期、长期成长逻辑明确，未来三年业绩复合增速 20-25% 确定性高，当下估值不贵，同时精准医疗部分和单抗部分价值没有被市场完全认知与挖掘，预期差较大，公司精准医疗布局已经梅开二度，并已经成立并购基金，我们推测海外布局（包括精准医疗等方面）在未来有望持续推进。我们看好公司长期发展，维持“推荐”评级。

## 4、风险提示

主力品种销售增速低于预期；原料药业绩波动较大。

### 主要财务指标

| 指标        | 2013A   | 2014A   | 2015E   | 2016E   | 2017E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 4618.68 | 5544.23 | 6675.08 | 8075.74 | 9732.41 |
| 营业收入增长率   | 17.12%  | 20.04%  | 20.40%  | 20.98%  | 20.51%  |
| 净利润（百万元）  | 487.50  | 515.98  | 615.52  | 765.64  | 972.07  |
| 净利润增长率    | 10.26%  | 5.66%   | 19.47%  | 24.39%  | 26.96%  |
| EPS（元）    | 1.23    | 1.30    | 1.55    | 1.93    | 2.45    |
| P/E       | 33      | 31      | 26      | 21      | 16      |
| P/B       | 4.8     | 4.3     | 3.9     | 3.4     | 3.0     |
| EV/EBITDA | 15.9    | 13.5    | 8.8     | 7.2     | 6.0     |

资料来源：中国银河证券研究部

附表 1: 公司财务报表 (百万元)

| 指标(百万)            | 2013        | 2014        | 2015E        | 2016E        | 2017E        | 指标(百万)      | 2013        | 2014        | 2015E        | 2016E        | 2017E        |
|-------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金              | 611         | 571         | 615          | 1,747        | 2,300        | 营业收入        | 4619        | 5544        | 6675         | 8076         | 9732         |
| 应收票据              | 0           | 0           | 0            | 0            | 0            | 营业成本        | 1695        | 2143        | 2588         | 3120         | 3701         |
| 应收账款              | 1,325       | 1,378       | 1,668        | 2,017        | 2,424        | 营业税金及附加     | 59          | 69          | 83           | 101          | 121          |
| 预付款项              | 202         | 166         | 401          | 283          | 529          | 销售费用        | 1811        | 2208        | 2617         | 3162         | 3805         |
| 其他应收款             | 39          | 52          | 58           | 75           | 86           | 管理费用        | 437         | 465         | 581          | 719          | 886          |
| 存货                | 642         | 847         | 885          | 1203         | 1274         | 财务费用        | -15         | 21          | 32           | 11           | -6           |
| 长期股权投资            | 124         | 38          | 38           | 38           | 38           | 资产减值损失      | 45          | 58          | 45           | 45           | 45           |
| 固定资产净额            | 1977        | 2944        | 2946         | 2387         | 1827         | 公允价值变动损益    | -1          | -5          | 0            | 0            | 0            |
| 在建工程              | 1083        | 562         | 0            | 0            | 0            | 投资收益        | 5           | 8           | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产净值            | 225         | 258         | 214          | 169          | 125          | 营业利润        | 591         | 585         | 729          | 919          | 1180         |
| 递延所得税资产           | 0           | 0           | 0            | 0            | 0            | 营业外净收入      | 38          | 68          | 49           | 49           | 49           |
| 资产总计              | 6365        | 7093        | 7088         | 8169         | 8852         | 税前利润        | 629         | 652         | 778          | 968          | 1229         |
| 短期借款              | 491         | 376         | 0            | 0            | 0            | 所得税         | 105         | 98          | 117          | 145          | 184          |
| 应付票据              | 0           | 1           | 2            | 3            | 4            | 净利润增长率      | 10%         | 6%          | 19%          | 24%          | 27%          |
| 应付账款              | 812         | 951         | 824          | 1316         | 1222         | 归属母公司净利润    | 488         | 1           | 1            | 1            | 2            |
| 预收款项              | 62          | 56          | 82           | 85           | 117          | 少数股东损益      | 36          | 214         | 273          | 348          | 429          |
| 应付职工薪酬            | 0           | 0           | 0            | 0            | 0            | 基本每股收益      | 1.228       | 1.300       | 1.551        | 1.929        | 2.449        |
| 应交税费              | 0           | 1           | 2            | 3            | 4            | 摊薄每股收益      | 1.228       | 1.300       | 1.551        | 1.929        | 2.449        |
| 其他应付款             | 767         | 861         | 861          | 861          | 861          | <b>指标</b>   | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015E</b> | <b>2016E</b> | <b>2017E</b> |
| 一年内到期的非长期借款       | 0           | 1           | 2            | 3            | 4            | <b>成长性</b>  |             |             |              |              |              |
| 长期借款              | 550         | 467         | 467          | 467          | 467          | 收入增长率       | 17%         | 20%         | 20%          | 21%          | 21%          |
| 长期应付款             | 0           | 0           | 0            | 0            | 0            | 净利润增长率      | 10%         | 6%          | 19%          | 24%          | 27%          |
| 专项应付款             | 0           | 0           | 0            | 0            | 0            | EBIT 增长率    | 15%         | 8%          | 21%          | 21%          | 25%          |
| 其他非流动负债           | 79          | 0           | 0            | 0            | 0            | <b>盈利能力</b> |             |             |              |              |              |
| 负债合计              | 2,761       | 3,011       | 2,534        | 3,029        | 2,967        | 毛利率         | 63%         | 61%         | 61%          | 61%          | 62%          |
| 所有者权益合计           | 3,605       | 4,082       | 4,554        | 5,141        | 5,886        | 净利润率        | 11%         | 10%         | 10%          | 10%          | 11%          |
| <b>现金流量表 (百万)</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015E</b> | <b>2016E</b> | <b>2017E</b> | EBITDA/营业收入 | 17%         | 17%         | 21%          | 19%          | 18%          |
| 净利润               | 524         | 554         | 661          | 823          | 1045         | ROE (摊薄)    | 15%         | 14%         | 15%          | 16%          | 18%          |
| 折旧与摊销             |             | 258         | 590          | 1326         | 793          | ROIC        | 18%         | 13%         | 15%          | 18%          | 26%          |
| 经营活动现金流           | 438         | 725         | 590          | 1326         | 793          | <b>估值指标</b> |             |             |              |              |              |
| 投资活动现金流           | -875        | -738        | 42           | 42           | 42           | P/E         | 32.83       | 31.01       | 26.00        | 20.90        | 16.46        |
| 融资活动现金流           | 8           | -21         | -589         | -236         | -281         | P/S         | 3.46        | 2.89        | 2.40         | 1.98         | 1.64         |
| 净现金流              | -430        | -34         | 43           | 1132         | 554          | P/B         | 4.78        | 4.33        | 3.88         | 3.44         | 3.01         |
| 期初现金余额            |             | 751         | 571          | 615          | 1747         | EV/EBITDA   | 15.88       | 13.53       | 8.83         | 7.19         | 5.99         |
| 期末现金余额            |             | 571         | 615          | 1747         | 2300         | 股息收益率       | 1%          | 1%          | 1%           | 1%           | 2%           |

资料来源: 中国银河证券研究部

## 评级标准

---

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**李平祝，行业证券分析师。**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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座  
上海浦东新区富城路99号震旦大厦15楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层  
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：王婷010-66568908 wangting@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
深广地区：詹璐0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：刘思瑶010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn