

# 丽珠集团 (000513)

## 公司业绩增长稳健, 定增或成为估值转换的新起点 买入 (上调)

2016 年 10 月 26 日

首席证券分析师——洪阳

执业资格证书号码: S0600513060001

[Hongyang614@gmail.com](mailto:Hongyang614@gmail.com)

0512-62938572

### 投资要点

- **事件:** 2016 年三季报发布, 今年 1-9 月公司实现营业收入 57.24 亿元, 同比增长 17.13%, 归属于母公司的净利润 6.15 亿元, 同比增长 24.08%, 经营活动产生的现金流量净额同比增长 54.64%, 公司经营状况良好, 业绩增长稳健。
- **重点专科药品种爆发, 艾普拉唑有望进入国家医保:** 今年上半年, 参芪扶正注射液异军突起, 实现销售收入 8.23 亿元, 同比增长 15.20%, 远超市场预期, 未来成为增速 10% 以内的现金流品种。公司二线产品增长迅猛, 生殖、消化、神经等特色专科产品增速大幅上升, 其中注射用尿促卵泡素、醋酸亮丙瑞林微球、艾普拉唑肠溶片、注射用鼠神经生长因子分别实现销售收入 2.88 亿和 1.93 亿、1.42 亿和 2.35 亿元, 同比增长 57.00%、42.10%、70.19% 和 77.72%。目前专科药的收入规模已超过参芪扶正, 预计未来三年内, 公司这几种重点产品将保持高速增长, 年销售额可能陆续突破 5 亿元。新一轮国家医保目录调整工作即将启动, 艾普拉唑目前已进入十余个省份的省级医保, 有望进入国家医保目录, 并带来新一轮放量。目前注射用艾普拉唑钠 (针剂) 已完成 III 期临床试验, 正处于申报生产阶段。公司对原料药业务进行整合后, 已实现盈利, 对其进行重组或剥离仍是公司未来的战略发展方向。
- **精准医疗平台获得市场认可, 定增成为公司发展新起点:** 公司在精准医疗方面拥有“诊断+治疗”(液体活检+单抗)的完善布局。公司目前已完成与 CYNVENIO 的设备与试剂的生产技术转移工作。目前设备的一类注册已在公示阶段, 其它试剂的注册已初步确定临床方案并确定了临床试验医院, 并已在北京协和医院、北京大学肿瘤医院投放 LiquidBiopsy 平台设备并从事临床病理方面的研究工作。目前公司单抗各个在研项目均进展顺利, 在研项目 10 个, 7 个为创新药, 适应症包括自身免疫、癌症等。注射用重组人源化 TNF- $\alpha$  单抗已完成 I 期临床研究, 准备递交 II/III 期临床申请资料, 预计 2018 年获批上市。特色专科药的高速增长带动公司业绩增长, 精准医疗项目则为公司未来发展打开空间。公司本轮非公开发行股票 29,098,203 股, 收到 52 家投资者的积极申购报价, 发行对象为鹏华资管等 5 家机构, 最终发行价格 50.10 元/股, 相当于发行底价 37.86 元/股的 132.33%, 说明市场投资者对于公司未来成长性的充分认可。
- **盈利预测和投资建议:** 本次非公开发行后, 预计公司 2016~2018 年 EPS 分别为 1.80、2.11 和 2.62, 对应 PE 分别为 32 倍、26 倍和 22 倍。公司特色专科药品种多点爆发, 业绩增长具有可持续性, 单抗药品研发和精准医疗项目进展顺利, 是稀缺的优质低估值品种。我们认为, 本次非公开发行价格 50.10 元/股成为公司投资的安全边际, 有望成为公司估值转换的新起点, 上调为“买入”评级。
- **风险提示:** 药品政策性降价风险; 新药研发风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价 (元)	56.98
一年最低价/最高价	35.42 / 59.70
市净率	5.58
流通 A 股市值 (亿元)	133.39

### 基础数据

每股净资产 (元)	10.21
资产负债率 (%)	37.93
总股本 (百万股)	425.73
流通 A 股 (百万股)	280.14

### 相关报告

业绩稳定增长, 价值仍被低估	2016.08.22
特色专科药爆发增长, 原料药或超预期	2016.07.18

丽珠集团主要财务数据

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>3353.98</b>	<b>4765.79</b>	<b>5991.26</b>	<b>8039.57</b>	<b>营业收入</b>	<b>6620.52</b>	<b>7730.97</b>	<b>9100.83</b>	<b>10662.84</b>
现金	574.39	1189.81	2128.61	3225.87	营业成本	2575.33	2970.24	3449.22	3998.57
应收款项	1789.08	2467.22	2535.75	3319.13	营业税金及附加	81.01	96.35	113.42	132.88
存货	983.92	1102.16	1320.31	1487.99	销售费用	2541.68	2967.99	3493.89	4093.56
其他	6.59	6.59	6.59	6.59	管理费用	606.30	734.44	910.08	1119.60
<b>非流动资产</b>	<b>4395.32</b>	<b>3891.98</b>	<b>3360.82</b>	<b>2824.94</b>	财务费用	27.20	-13.17	-37.29	-60.20
长期股权投资	68.91	78.91	91.91	104.91	资产减值损失	102.79	100.00	80.00	70.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	6.78	6.00	6.00	6.00
固定资产	3671.09	3203.37	2705.65	2183.20	其他	-0.18	0.00	0.00	0.00
无形资产	375.77	348.66	322.23	295.80	<b>营业利润</b>	<b>692.80</b>	<b>881.13</b>	<b>1097.52</b>	<b>1314.43</b>
其他	279.55	261.04	241.03	241.03	营业外净收支	115.12	73.67	73.67	73.67
<b>资产总计</b>	<b>7749.30</b>	<b>8657.77</b>	<b>9352.08</b>	<b>10864.51</b>	<b>利润总额</b>	<b>807.92</b>	<b>954.80</b>	<b>1171.19</b>	<b>1388.11</b>
<b>流动负债</b>	<b>2538.30</b>	<b>2797.60</b>	<b>2695.77</b>	<b>3264.76</b>	所得税费用	148.36	142.32	174.78	207.32
短期借款	250.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	36.92	45.48	55.78	66.10
应付账款	2288.30	2797.60	2695.77	3264.76	<b>归属母公司净利润</b>	<b>622.64</b>	<b>767.00</b>	<b>940.63</b>	<b>1114.69</b>
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT	828.74	941.63	1133.90	1327.91
<b>非流动负债</b>	<b>401.10</b>	<b>401.10</b>	<b>401.10</b>	<b>401.10</b>	EBITDA	1149.71	1527.96	1723.06	1931.79
长期借款	0.70	0.70	0.70	0.70					
其他	400.40	400.40	400.40	400.40	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>负债总计</b>	<b>2939.40</b>	<b>3198.70</b>	<b>3096.87</b>	<b>3665.86</b>	每股收益(元)	1.46	1.80	2.21	2.62
少数股东权益	463.64	509.12	564.90	631.00	每股净资产(元)	10.21	11.63	13.37	15.43
归属母公司股东权益	4346.26	4949.95	5690.30	6567.65	总股份(百万股)	425.73	425.73	425.73	425.73
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7749.30</b>	<b>8657.77</b>	<b>9352.08</b>	<b>10864.51</b>	ROIC(%)	13.60%	16.92%	21.68%	26.46%
					ROE(%)	14.33%	15.50%	16.53%	16.97%
					毛利率(%)	61.10%	61.58%	62.10%	62.50%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	EBIT Margin(%)	12.52%	12.18%	12.46%	12.45%
经营活动现金流	934.17	1129.93	1171.15	1343.78	销售净利率(%)	9.96%	10.51%	10.95%	11.07%
投资活动现金流	-558.42	-114.38	-69.38	-69.38	资产负债率(%)	37.93%	36.95%	33.11%	33.74%
筹资活动现金流	-314.88	-400.14	-162.99	-177.14	收入增长率(%)	19.41%	16.77%	17.72%	17.16%
现金净增加额	64.36	615.42	938.79	1097.26	净利润增长率(%)	20.67%	23.18%	22.64%	18.50%
折旧和摊销	320.96	586.33	589.16	603.88	P/E	39.0	31.6	25.8	21.8
资本开支	477.13	178.00	133.00	133.00	P/B	5.6	4.9	4.3	3.7
营运资本变动	-180.41	298.19	402.20	397.69	EV/EBITDA	19.7	14.3	12.2	10.3

资料来源: 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

