

# 丽珠集团 (000513)

证券研究报告  
2016年11月21日

## 高端专科药成营收主力，估值有望提升

### 三季度稳定增长符合预期，明年业绩增长稳定

三季度业绩，营收、净利润和扣非后净利润为 57.24 亿、6.15 亿、5.38 亿，同比增 17.13%、24.08%、27.97%，EPS 为 1.57 元，符合预期；前三季度营收分别同比增长 12.41%、30.48%、9.50%，净利润同比增长 25.89%、13.12%、33.05%，扣非后净利润同比增 35.34%、18.19%、31.09%。

### 参芪扶正注射液增速放缓，潜力高端特色专科药仍保持较高的增长

参芪扶正前三季度营收 12.75 亿，增长 9.7%，较前二季度增速 15% 放缓，因为基数较大、中药注射剂政策混沌，未来工作重心主要放在现有医院的放量及基层医院的开发上。艾普拉唑和鼠神经生长因子前三季度营收 2.16 亿、3.75 亿，增长 60%、77%；促性激素类三个季度营收 9.13 亿，增长 34%，增速相比上半年略有放缓，原因是去年上半年基数较低，下半年开始放量增长，其中亮丙瑞林微球营收 3.07 亿元，增长 40%，尿促性素营收 1.49 亿，增长 35%，尿促卵泡素营收 4.15 亿，增长约 30%。目前公司潜力品种营收已超过参芪扶正，保证公司业绩的高增速。另外抗病毒颗粒营收 1.87 亿，增长 15.17%，原料药三季度收入 12.46 亿元，增长 14.66%。

### 艾普拉唑预计进入国家医保，多个在研品种值得期待

目前上市销售的艾普拉唑肠溶片已进入 13 个省份的医保目录，预计进入新版国家医保，并且针剂已完成 III 期临床试验，正申报生产，已经进入优先审评名单，预计 17 年艾普拉唑增速进一步提高。替格瑞洛获批临床、帕罗西汀肠溶缓释片已报生产。微球平台在研醋酸曲普瑞林（已报临床）、醋酸戈舍瑞林、醋酸亮丙瑞林（三个月缓释）、利培酮、奥曲肽，单抗平台在研项目 10 个，其中，注射用重组人源化抗肿瘤坏死因子  $\alpha$  单克隆抗体，目前已完成 I 期临床，递交 II/III 期临床申请资料，预计 2018 年获批上市；注射用重组人源化促性素已于近日取得临床批件，预计明年年底完成大部分的 III 期临床；重组抗 HER2 结构域 II 人源化单克隆抗体注射液临床申报获得受理；重组人鼠嵌合抗 CD20 单克隆抗体注射液正在申报临床。

### 精准医疗布局仪器加试剂

与 CYVENIO 合资的丽珠圣美已基本完成设备与试剂的生产技术转移，产品注册方面，设备的一类审批也已处于公示阶段，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。已在北京协和医院、北大肿瘤医院投放 LiquidBiopsy® 平台设备并从事临床病理方面的研究工作，与珠海市人民医院也合作共同建立联合实验室从事精准医学临床应用的研究与开发。

### 估值评级

公司特色专科药已经超过参芪扶正，预计以后还会保持高增速，预计 16-18 年 EPS 为 1.93、2.30、2.81 元，对应 PE 为 30 倍、25 倍、21 倍，给予 17 年 30 倍估值，目标价 66 元，给予增持评级。

**风险提示：**潜力品种增长低于预期。

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	5,544.23	6,620.52	7,899.07	9,438.78	11,182.94
增长率(%)	20.00	19.00	19.00	19.00	18.00
EBITDA(百万元)	852.26	1,030.92	1,089.29	1,284.58	1,549.48
净利润(百万元)	515.98	622.64	766.94	945.20	1,156.73
增长率(%)	6.00	21.00	23.00	23.00	22.00
EPS(元/股)	1.21	1.46	1.93	2.30	2.81
市盈率(P/E)	47.88	39.68	30.03	25.26	20.64
市净率(P/B)	6.68	5.68	4.43	4.00	3.49
市销率(P/S)	4.46	3.73	2.92	2.53	2.14
EV/EBITDA	17.48	22.04	20.75	16.82	14.10

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	医药生物/化学制药
6 个月评级	增持（首次评级）
当前价格	58.03 元
目标价格	66 元

### 基本数据

总股本(百万股)	425.73
流通股本(百万股)	235.26
总市值(百万元)	24,705.12
流通 A 股市(百万元)	13,652.30
每股净资产(元)	14.81
每股净资产(元)	17.39
一年内最高/最低(元)	61.24/35.42

### 作者

肖汉山	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090001	
xiaohanshan@tfzq.com	
杨烨辉	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516080003	
yangyehui@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

### 关注我们



扫码关注

天风证券

研究所官方微信号

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	715.71	798.30	1,034.46	2,938.28	2,771.37
应收账款	1,125.02	1,323.74	1,797.92	1,343.40	2,378.40
预付账款	165.94	122.30	382.25	149.99	439.25
存货	847.48	983.92	1,039.10	1,405.76	1,415.81
其他	311.74	349.63	415.70	533.85	568.74
<b>流动资产合计</b>	<b>3,165.88</b>	<b>3,577.88</b>	<b>4,669.44</b>	<b>6,371.28</b>	<b>7,573.56</b>
长期股权投资	37.77	68.91	68.91	68.91	68.91
固定资产	2,943.57	3,323.77	3,331.37	3,299.31	3,230.46
在建工程	561.72	347.25	244.35	194.61	146.77
无形资产	258.28	272.73	248.07	223.42	198.76
其他	335.39	487.00	403.70	405.77	407.61
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,136.72</b>	<b>4,499.65</b>	<b>4,296.40</b>	<b>4,192.02</b>	<b>4,052.50</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,302.61</b>	<b>8,077.54</b>	<b>8,965.84</b>	<b>10,563.30</b>	<b>11,626.07</b>
短期借款	375.92	250.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1,459.25	1,924.04	1,740.40	2,698.72	2,472.15
其他	834.00	980.90	1,152.99	1,001.31	1,403.72
<b>流动负债合计</b>	<b>2,669.17</b>	<b>3,154.94</b>	<b>2,893.39</b>	<b>3,700.04</b>	<b>3,875.87</b>
长期借款	66.50	0.70	0.00	0.00	0.00
应付债券	400.00	0.00	266.67	222.22	162.96
其他	84.51	112.00	92.81	96.44	100.42
<b>非流动负债合计</b>	<b>551.01</b>	<b>112.70</b>	<b>359.47</b>	<b>318.66</b>	<b>263.38</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,220.18</b>	<b>3,267.64</b>	<b>3,252.87</b>	<b>4,018.70</b>	<b>4,139.25</b>
少数股东权益	385.90	463.64	513.90	576.22	649.85
股本	295.72	396.89	396.89	411.52	411.52
资本公积	212.69	395.71	395.71	395.71	395.71
留存收益	3,434.12	4,209.34	4,802.18	5,556.86	6,425.45
其他	(246.02)	(655.68)	(395.71)	(395.71)	(395.71)
<b>股东权益合计</b>	<b>4,082.42</b>	<b>4,809.90</b>	<b>5,712.97</b>	<b>6,544.60</b>	<b>7,486.82</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>7,302.61</b>	<b>8,077.54</b>	<b>8,965.84</b>	<b>10,563.30</b>	<b>11,626.07</b>

现金流量表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	553.62	659.56	766.94	945.20	1,156.73
折旧摊销	257.54	320.96	179.98	186.47	191.36
财务费用	31.18	13.55	(1.39)	(27.57)	(39.62)
投资损失	(8.22)	(6.78)	(6.51)	(6.51)	(6.51)
营运资金变动	32.43	(436.33)	(535.50)	964.36	(1,249.81)
其它	(149.15)	376.83	54.43	62.30	75.50
<b>经营活动现金流</b>	<b>717.39</b>	<b>927.79</b>	<b>457.95</b>	<b>2,124.25</b>	<b>127.65</b>
资本支出	637.87	494.70	79.19	76.37	46.02
长期投资	(85.99)	31.14	0.00	0.00	0.00
其他	(1,289.88)	(1,084.25)	(135.73)	(147.71)	(89.92)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(738.01)</b>	<b>(558.42)</b>	<b>(56.54)</b>	<b>(71.34)</b>	<b>(43.90)</b>
债权融资	842.82	651.10	400.40	400.40	400.40
股权融资	(31.83)	32.86	264.73	45.85	42.81
其他	(831.87)	(998.85)	(830.37)	(595.35)	(693.86)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(20.88)</b>	<b>(314.88)</b>	<b>(165.24)</b>	<b>(149.10)</b>	<b>(250.65)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(41.49)</b>	<b>54.49</b>	<b>236.17</b>	<b>1,903.81</b>	<b>(166.90)</b>

利润表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>5,544.23</b>	<b>6,620.52</b>	<b>7,899.07</b>	<b>9,438.78</b>	<b>11,182.94</b>
营业成本	2,142.91	2,575.33	2,880.18	3,478.69	4,016.62
营业税金及附加	69.19	81.01	99.53	118.93	140.90
营业费用	2,208.22	2,541.68	3,199.12	3,681.12	4,361.34
管理费用	464.52	606.30	750.41	991.07	1,230.12
财务费用	20.63	27.20	(1.39)	(27.57)	(39.62)
资产减值损失	57.53	102.79	68.55	76.29	82.54
公允价值变动收益	(4.94)	(0.18)	1.53	(1.07)	0.21
投资净收益	8.22	6.78	6.51	6.51	6.51
其他	(6.57)	(13.19)	(16.08)	(10.88)	(13.44)
<b>营业利润</b>	<b>584.51</b>	<b>692.80</b>	<b>910.70</b>	<b>1,125.68</b>	<b>1,397.74</b>
营业外收入	70.11	130.69	81.30	94.03	102.01
营业外支出	2.60	15.56	7.63	8.60	10.60
<b>利润总额</b>	<b>652.03</b>	<b>807.92</b>	<b>984.37</b>	<b>1,211.11</b>	<b>1,489.15</b>
所得税	98.40	148.36	164.53	202.53	257.13
<b>净利润</b>	<b>553.62</b>	<b>659.56</b>	<b>819.84</b>	<b>1,008.58</b>	<b>1,232.03</b>
少数股东损益	37.64	36.92	52.91	63.38	75.30
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>515.98</b>	<b>622.64</b>	<b>766.94</b>	<b>945.20</b>	<b>1,156.73</b>
每股收益(元)	1.21	1.46	1.93	2.30	2.81

主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>					
营业收入	20.04%	19.41%	19.31%	19.49%	18.48%
营业利润	-1.02%	18.53%	31.45%	23.61%	24.17%
归属于母公司净利润	5.84%	20.67%	23.17%	23.24%	22.38%
<b>获利能力</b>					
毛利率	61.35%	61.10%	63.54%	63.14%	64.08%
净利率	9.31%	9.40%	9.71%	10.01%	10.34%
ROE	13.96%	14.33%	14.75%	15.84%	16.92%
ROIC	13.52%	14.80%	17.73%	19.17%	30.39%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	44.10%	40.45%	36.28%	38.04%	35.60%
净负债率	28.39%	34.55%	31.83%	27.78%	9.08%
流动比率	1.19	1.13	1.61	1.72	1.95
速动比率	0.87	0.82	1.25	1.34	1.59
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.00	5.41	5.06	6.01	6.01
存货周转率	7.45	7.23	7.81	7.72	7.93
总资产周转率	0.80	0.86	0.93	0.97	1.01
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.21	1.46	1.93	2.30	2.81
每股经营现金流	1.69	2.18	1.08	4.99	0.30
每股净资产	8.68	10.21	13.10	14.50	16.61
<b>估值比率</b>					
市盈率	47.88	39.68	30.03	25.26	20.64
市净率	6.68	5.68	4.43	4.00	3.49
EV/EBITDA	17.48	22.04	20.75	16.82	14.10
EV/EBIT	24.61	31.55	24.86	19.68	16.09

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 10 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-50165671	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com