

精准医疗四大方向完整布局初步完成, 诊断+治疗协同发展稀缺标的

——丽珠集团（000513）事件点评

2016年12月01日

强烈推荐/维持

丽珠集团

事件点评

事件:

公司于2016年11月30日发布对外投资新设子公司暨关联交易的公告, 拟与珠海横琴新区观联谷投资合伙企业、珠海祥和泰投资管理合伙企业共同出资设立珠海丽珠基因检测科技有限公司, 其中丽珠出资6000万占股比例60%。

主要观点:

1. 精准医疗持续落地, 四大方向均有布局为国内唯一

公司本次设立基因检测有限公司, 旨在进一步完善精准医疗领域布局, 体现公司精准医疗战略落实的决心。至此, 公司在精准医疗四大领域包括液体活检领域、细胞治疗、抗体药、基因测序均已布局, 是目前国内仅有的同时拥有四大方向资源布局的上市公司, 意义重大。在四个方向同时布局有望形成诊断+治疗双轮驱动协同发展的良好局面, 并且分散风险。

- ◆ **液体活检领域:** 2015年5月丽珠集团通过参与B轮融资投资认购Cynvenio公司优先股开始进入肿瘤基因检测及精准医疗领域业务并与Cynvenio合资成立丽珠圣美。
- ◆ **细胞治疗领域:** 2016年1月28日, 丽珠控股子公司珠海市丽珠单抗生物技术有限公司与美国AbCyte Therapeutics Inc. 签订了《投资框架协议》, 将投资300万美元认购AbCyte公司发行的3000万股A轮优先股, 占ABCYTE公司已发行全部股份的40%, 所投入资金将主要用于针对多种肿瘤适应症的单功能或双功能抗体和细胞治疗产品的研发。
- ◆ **抗体药领域:** 控股子公司珠海市丽珠单抗生物技术有限公司+AbCyte Therapeutics Inc
- ◆ **基因测序领域:** 本次合作

张金洋

010-66554035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516080001

胡偌碧

010-66554044

hurb@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	35.00-61.24
总市值(亿元)	249.82
流通市值(亿元)	138.05
总股本/流通A股(万股)	42573/23526
流通B股/H股(万股)	/14559
52周日均换手率	1.18

52周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《丽珠集团(000513)2016年三季度报点评: 三季度业绩略超预期, 定增完成助力公司长期发展》2016-10-26
- 2、《营销改革进入收获期业绩维持较快增速, 增发获批助力未来发展》2016-08-22

2. 丽珠作为珠海地区医药龙头，未来有望优先享受政策红利

珠海政府高度重视生物医药产业的发展，并对生物医药产业给予大力扶持，丽珠作为珠海医药龙头企业，发展精准医疗产业链符合国家战略方向，有望持续享受政策红利（包括产业及税收政策、人才配套政策等等）。另一方面，珠海的政策红利有望吸引到更多精准医疗相关前端创业企业到此发展，丽珠未来在项目资源方面有更多选择，精准医疗方面的产业合作有望持续推进。

3. 公司投资逻辑再梳理：业绩增速确定性高，估值较低，原料药和有望提供业绩弹性，单抗和精准医疗长远布局

我们预计公司 2016-2018 年业绩复合增速有望维持 20-25%左右，确定性较高（参芪扶正稳健增长，二线品种超增速接棒业绩增长体量已超过参芪扶正，股权激励条件要求），目前估值 25 倍左右；艾普拉唑进入医保目录预期（会带来较大弹性）；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，海外布局、国际化合作也在持续推进；另外，原料药业务经过调整有望给公司整体业绩提供一定弹性，值得重点关注。

结论：

我们预计公司 2016-2018 年归母净利润分别为 7.80 亿元、9.69 亿元、12.03 亿元，增长分别为 25.26%、24.29%、24.08%。最新摊薄 EPS 分别为 1.83、2.28、2.83，对应 PE 分别为 32x，26x，21x。我们认为公司业绩增速确定性高，估值较低，艾普拉唑有进入医保目录预期，原料药有望提供业绩弹性，单抗和精准医疗长远布局，未来国际化战略有望持续推进。我们看好公司长期发展，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

参芪扶正销量下滑、单抗研发风险

公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元					利润表					单位: 百万元					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	3166	3578	5810	6898	8156	营业收入	5544	6621	8015	9548	11315						
货币资金	716	798	2405	2864	3395	营业成本	2143	2575	3130	3737	4448						
应收账款	1073	1256	1537	1831	2170	营业税金及附加	69	81	72	86	102						
其他应收款	52	68	82	98	116	营业费用	2208	2542	3059	3609	4254						
预付款项	166	122	124	127	129	管理费用	465	606	734	859	962						
存货	847	984	1217	1453	1729	财务费用	21	27	0	0	0						
其他流动资产	0	0	28	28	28	资产减值损失	57.53	102.79	0.00	0.00	0.00						
非流动资产合计	4137	4500	4070	3832	3592	公允价值变动收益	-4.94	-0.18	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	38	69	69	69	69	投资净收益	8.22	6.78	0.00	0.00	0.00						
固定资产	2944	3324	3113	2916	2737	营业利润	585	693	1020	1257	1549						
无形资产	258	259	234	208	182	营业外收入	70.11	130.69	0.00	0.00	0.00						
其他非流动资产	0	60	60	60	60	营业外支出	2.60	15.56	0.00	0.00	0.00						
资产总计	7303	8078	9880	10730	11748	利润总额	652	808	1020	1257	1549						
流动负债合计	2669	3155	4143	4278	4418	所得税	98	148	204	251	310						
短期借款	376	250	1079	998	885	净利润	554	660	816	1005	1239						
应付账款	599	637	763	911	1085	少数股东损益	38	37	36	36	36						
预收款项	56	65	66	68	69	归属母公司净利润	516	623	780	969	1203						
一年内到期的非	0	400	400	400	400	EBITDA	1091	1266	1256	1495	1789						
非流动负债合计	551	113	56	56	56	BPS (元)	1.74	1.62	1.83	2.28	2.83						
长期借款	67	1	1	1	1	主要财务比率											
应付债券	400	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E						
负债合计	3220	3268	4200	4335	4475	成长能力											
少数股东权益	386	464	500	536	572	营业收入增长	20.04%	19.41%	21.06%	19.13%	18.50%						
实收资本 (或股	296	397	426	426	426	营业利润增长	-1.02%	18.53%	47.22%	23.22%	23.22%						
资本公积	213	396	396	396	396	归属于母公司净利	5.84%	20.67%	25.26%	24.29%	24.08%						
未分配利润	2708	3267	3657	4142	4743	获利能力											
归属母公司股东	3697	4346	5181	5860	6702	毛利率 (%)	61.35%	61.10%	60.95%	60.86%	60.69%						
负债和所有者权	7303	8078	9880	10730	11748	净利率 (%)	9.99%	9.96%	10.18%	10.53%	10.95%						
现金流量表		单位: 百万元					总资产净利润 (%)										
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		4.77%	7.07%	7.71%	7.89%	9.03%						
						ROE (%)											
经营活动现金流	717	928	579	832	1004	偿债能力											
净利润	554	660	816	1005	1239	资产负债率 (%)	44%	40%	43%	40%	38%						
折旧摊销	486	546	0	238	240	流动比率	1.19	1.13	1.40	1.61	1.85						
财务费用	21	27	0	0	0	速动比率	0.87	0.82	1.11	1.27	1.45						
应收账款减少	0	0	-281	-294	-339	营运能力											
预收帐款增加	0	0	1	1	2	总资产周转率	0.80	0.86	0.89	0.93	1.01						
投资活动现金流	-738	-558	199	0	0	应收账款周转率	5	6	6	6	6						
公允价值变动收	-5	0	0	0	0	应付账款周转率	10.72	10.72	11.45	11.40	11.34						
长期股权投资减	0	0	180	0	0	每股指标 (元)											
投资收益	8	7	0	0	0	每股收益 (最新摊	1.74	1.62	1.83	2.28	2.83						
筹资活动现金流	-21	-315	828	-372	-474	每股净现金流 (最新	-0.14	0.14	3.77	1.08	1.25						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	12.50	10.95	12.17	13.76	15.74						
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率											
普通股增加	0	101	29	0	0	P/E	33.72	36.22	32.03	25.77	20.77						
资本公积增加	-6	183	0	0	0	P/B	4.69	5.36	4.82	4.26	3.73						
现金净增加额	-41	54	1606	460	530	EV/EBITDA	16.01	18.27	12.35	15.73	12.79						

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

张金洋

医药生物行业小组组长，3年证券行业研究经验，3年医药行业实业工作经验。2015年新财富第七名团队核心成员，2015年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016年7月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

联系人简介

胡偌碧

北京大学医学部分子药理学博士，和君商学院六届学子。2016年8月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于化学药、创新产业链、精准医疗等投资机会

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。