

丽珠集团 (000513)

强烈推荐

行业：化学制剂

新版国家医保目录发布，艾普拉唑确定性受益

2月21日，人社部发布关于印发《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》的通知，被市场热议许久的新版国家医保目录终于揭开神秘面纱。丽珠集团的独家品种艾普拉唑此番进入新版国家医保目录，预计将实现确定性受益，以下再次重申我们的推荐逻辑。

投资要点：

◇ **双重利好刺激，艾普拉唑放量在即。**艾普拉唑是丽珠的独家品种，竞争格局佳，临床口碑好。我们认为，刺激艾普拉唑放量的两个催化剂已经出现。第一，此前艾普拉唑只进入了13个省份的增补目录，未进入2009版《国家医保药品目录》，现艾普拉唑已调入2017版《国家医保药品目录》，爆发式增长即将到来。第二，公司的1.1类新药——注射用艾普拉唑钠已被纳入优先审评药品清单，有望于2017年上半年获批上市。考虑到拉唑类药物注射剂型可比口服剂型享受更大市场空间，预计该注射品种上市后将开启新一轮的高速增长。我们认为，公司艾普拉唑有望于2-3年内成长为10亿元的重磅品种。

◇ **辅助生殖业务布局全面，二胎政策助力高速增长。**尿促卵泡素、尿促性素、醋酸亮丙瑞林微球等辅助生殖品种竞争优势强，增长势头猛，后续动力足，2016年该业务预计贡献营收至少12亿元，未来1-2年增速维持在30%左右。

◇ **品牌优势+推广加强，鼠神经生长因子增长可期。**公司对该品种以市场跟随策略为主，计划利用品牌优势，结合市场开发与推广力度的加强，进一步提高市占率。我们预计该品种未来1-2年增速至少50%。

◇ **参芪扶正安全边际较高，增速止降回稳。**该品种研发基础强；单日用药金额低，性价比高；并且已累计完成5万多例安全性再评价，用药安全性高。此外，公司上述三大业务品种的利润贡献占比逐年提高，2016年已超过参芪扶正。结合以上观点，我们认为公司参芪扶正安全边际较高，预计其未来1-2年增速将稳定在5%-10%。

◇ **自主研发+外延投资，精准医疗稳步推进。**抗体方面，单抗研发梯队结构好，研发进度最快的注射用重组人源化抗TNF-α单抗已完成I期临床，已递交II/III期临床申请，其他单抗品种研发进展顺利。此外，公司抢先布局双抗领域，进一步强化抗体药物的研发创新优势。液体活检方面，LiquidBiopsy®检测设备一类注册证获批在即，公司已提前布局医院终端，液体活检业务有望快速贡献营收。

◇ **投资建议：**在不考虑外延并购的情况下，我们预测16/17/18年的EPS分别为1.90/2.22/2.70元，对应当前股价PE分别为31/26/22倍，给予2017年31倍PE，对应股价为68.82，给予强烈推荐评级。

◇ **风险提示：**研发审批风险、行业政策风险

作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与：夏璐

S0960116080070

0755-88320849

xialu@china-invs.cn

6-12个月目标价：68.82

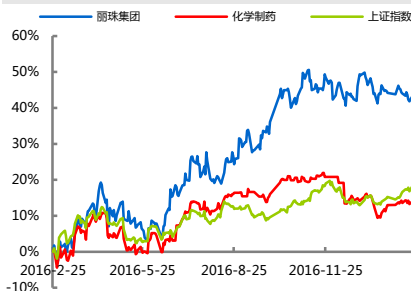
当前股价：58.10

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	426
流通股本(百万股)	236
总市值(亿元)	247
流通市值(亿元)	137
成交量(百万股)	6.35
成交额(百万元)	372.03

股价表现



相关报告

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6621	7656	8853	10131
收入同比(%)	19%	16%	16%	14%
归属母公司净利润	623	808	948	1150
净利润同比(%)	21%	30%	17%	21%
毛利率(%)	61.1%	63.7%	64.5%	65.8%
ROE(%)	14.3%	12.2%	12.9%	13.9%
每股收益(元)	1.46	1.90	2.22	2.70
P/E	39.75	30.63	26.11	21.52
P/B	5.69	3.74	3.36	2.98
EV/EBITDA	24	18	16	14

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3578	6187	7557	8986
现金	798	2343	2684	2859
应收账款	1256	1663	2174	2870
其它应收款	68	82	98	115
预付账款	122	306	443	704
存货	984	1173	1418	1565
其他	350	618	741	872
非流动资产	4500	4148	3440	3113
长期投资	69	92	0	0
固定资产	3324	3190	2962	2684
无形资产	259	256	250	243
其他	848	611	228	185
资产总计	8078	10335	10996	12098
流动负债	3155	3090	2963	3045
短期借款	250	480	580	650
应付账款	637	731	837	947
其他	2268	1879	1547	1448
非流动负债	113	101	88	91
长期借款	1	1	1	1
其他	112	101	87	91
负债合计	3268	3191	3051	3136
少数股东权益	464	521	588	668
股本	397	426	426	426
资本公积	396	1787	1787	1787
留存收益	3814	4411	5145	6082
归属母公司股东权益	4346	6623	7357	8294
负债和股东权益	8078	10335	10996	12098

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	928	262	193	306
净利润	660	866	1014	1230
折旧摊销	321	335	347	353
财务费用	27	-6	-33	-37
投资损失	-7	-2	0	0
营运资金变动	-159	-983	-1294	-1289
其它	85	52	159	51
投资活动现金流	-558	-16	227	-25
资本支出	477	0	0	0
长期投资	-81	-10	-238	0
其他	-162	-26	-11	-25
筹资活动现金流	-315	1299	-79	-106
短期借款	-126	230	100	70
长期借款	-66	0	0	0
普通股增加	101	29	0	0
资本公积增加	183	1391	0	0
其他	-407	-351	-179	-176
现金净增加额	58	1545	340	176

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6621	7656	8853	10131
营业成本	2575	2777	3139	3462
营业税金及附加	81	98	113	130
营业费用	2542	2929	3555	4103
管理费用	606	697	837	968
财务费用	27	-6	-33	-37
资产减值损失	103	100	0	0
公允价值变动收益	-0	-1	0	0
投资净收益	7	2	0	0
营业利润	693	1064	1242	1507
营业外收入	131	0	0	0
营业外支出	16	3	0	0
利润总额	808	1060	1242	1507
所得税	148	195	228	277
净利润	660	866	1014	1230
少数股东损益	37	58	67	80
归属母公司净利润	623	808	948	1150
EBITDA	1041	1392	1556	1822
EPS (元)	1.57	1.90	2.22	2.70

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	19.4%	15.6%	15.6%	14.4%
营业利润	18.5%	53.5%	16.8%	21.3%
归属于母公司净利润	20.7%	29.8%	17.3%	21.3%
获利能力				
毛利率	61.1%	63.7%	64.5%	65.8%
净利率	9.4%	10.6%	10.7%	11.4%
ROE	14.3%	12.2%	12.9%	13.9%
ROIC	13.6%	17.4%	16.8%	17.7%
偿债能力				
资产负债率	40.5%	30.9%	27.7%	25.9%
净负债比率	19.93	15.08	19.04	20.76
流动比率	1.13	2.00	2.55	2.95
速动比率	0.82	1.61	2.06	2.43
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.83	0.83	0.88
应收账款周转率	5	5	4	4
应付账款周转率	4.17	4.06	4.00	3.88
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.46	1.90	2.22	2.70
每股经营现金流(最新摊薄)	2.18	0.61	0.45	0.72
每股净资产(最新摊薄)	10.20	15.55	17.27	19.47
估值比率				
P/E	39.75	30.63	26.11	21.52
P/B	5.69	3.74	3.36	2.98
EV/EBITDA	24	18	16	14

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

3/4

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镛,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

夏璐,中国中投证券研究总部医药行业分析师,北京大学金融学硕士

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434