



参芪扶正补充申请获批,国内首个软袋装大容量中药注射剂具有重要意义

——丽珠集团（000513）事件点评

2017年06月28日

强烈推荐/维持

丽珠集团

事件点评

事件:

公司于2017年6月28日晚间发布关于下属全资子公司丽珠集团利民制药厂收到国家食品药品监督管理总局核准签发的参芪扶正注射液《药品补充申请批件》(250ml软袋装),这是国内首个获批的软袋装大容量中药注射剂。

参芪扶正注射液为丽珠集团独家品种,属于中药保护品种并纳入国家医保目录。目前现有的产品为玻璃瓶装,本次新增获批的包装为多层共挤输液用膜制袋包装(累计研发投入约人民币3859万元)。2016年度,参芪扶正注射液原玻璃瓶装产品的销售收入约人民币16.80亿元。

生产车间通过GMP认证后产品可上市销售(我们预计2018年)。

主要观点:

1. 获批代表认可,奠定参芪扶正注射剂佼佼者的产品地位

新包装获批,充分体现国家对优质中药注射剂的认可:目前市场对中药注射剂整体预期较为悲观,在新版医保目录中,很多中药注射剂也加了限制条件。但从宏观角度,国家是鼓励中医药发展的,2016年初至现在,已有《中医药发展战略规划纲要(2016-2030年)》、《中医药发展“十三五”规划》、《中华人民共和国中医药法》等多个重磅法规政策出台。我们相信中医药在一系列顶层政策刺激下,迎来黄金发展期。落实到中药注射剂领域,确实某些中药注射剂存在着良莠不齐、成分不明确、质量难控制的问题,近年来也鲜有中药注射剂获批,但中药注射剂还是有其特点和优势的。**此次新包装的获批,我们认为对丽珠、对优质中药注射剂都有着重要意义,标志着国家局对于优质中药注射剂的认可和肯定。**

参芪扶正注射剂是目前中药注射剂中质量优异、疗效确切、安全性高的代表:参芪扶正属于中药注射剂中的优秀品种,已完成5万例安全性再评价。公司也在进行有效性再评价。(16年全年仍有接近10%的增长,在中药注射剂中可谓佼佼者)。未来基层医院仍有空间。从此次医保目录调整可以看出,有许多中药注射剂加上了限二级以上医院使用,而参芪扶正并没有此条限制。同时此次软袋装获批,我们认为是对参芪扶正注射剂这个品种极大的肯定。

张金洋

010-66554035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516080001

联系人: 胡偲碧

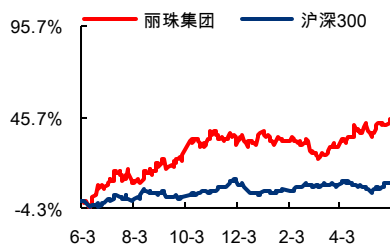
010-66554041

hurb@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	41.50-67.29
总市值(亿元)	251
流通市值(亿元)	157
总股本/流通A股(万股)	42560/23868
流通B股/H股(万股)	/14559
52周日均换手率	0.95

52周股价走势图



资料来源: wind, 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《丽珠集团(000513)2017一季报点评:一季度业绩亮眼超预期,股权激励收官之年有望超额完成》2017-04-28
- 2、《丽珠集团(000513)事件点评:土地改造超高效推进收益超预期,未来聚焦研发底气十足》2017-04-21
- 3、《丽珠集团(000513)事件点评:一季度业绩略超预期,长期成长逻辑清晰》2017-04-13
- 4、《丽珠集团(000513)年报点评:超额完成激励任务高增速超预期,研发及精准医疗驱动长期成长》2017-03-27

公司对参芪扶正的产品挖掘从未停止：除了安全性再评价和有效性再评价之外，公司还致力于将参芪扶正推向国际，积极推动参芪扶正的海外注册工作，体现公司对品种疗效、安全、质量的信心。

2. 新包装获批将增强市场推广灵活性，延长产品的生命周期

参芪扶正软袋装投入研发费用 3859 万元，是公司自主研发的国内首个软袋装大容量中药注射剂。此包装与玻瓶相比，具有轻便、无毒、二次污染少的优势，相当于参芪扶正注射液的高端规格。目前经济发达地区、三甲医院软袋取代玻瓶已是大趋势，参芪扶正的软袋包装非常契合临床需求。

此规格的获批将增强参芪扶正推广和销售的灵活性，不同类别医院搭配不同规格，基层提升玻瓶的渗透空间，三甲医院等用软袋逐步替代玻瓶，未来产品周期有望得到延长。新包装的获批我们认为极大的消除市场对参芪扶正的过度担忧，未来一段时间参芪扶正仍将作为成熟现金流产品，为公司贡献稳定利

3. 展望全年，股权激励收官之年公司有望超额完成激励解锁条件

公司 2017 开局良好，展望全年，我们在股权激励收官之年公司有望超额完成激励解锁条件（扣非后 8 亿利润），基于以下原因

第一，参芪扶正成为成熟现金流产品，稳定贡献利润。

第二，公司二线专科用药潜力品种（促卵泡素、艾普、亮丙、鼠神经）接棒，维持较快增速。

第三，公司原料药业务持续好转，将有新品不断通过 FDA 认证，提供业绩弹性。

- ◆ 短期逻辑：土地收益将改善公司财务状况。根据公司股权激励行权条件，17 年按业绩考核（扣非后 8 亿利润），扣非后业绩增速约 17%。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，原料药提供弹性。
- ◆ 中长期逻辑：艾普拉唑针剂获批为 10 亿级别大品种，后续品种持续推进，2-3 年会陆续有化药获批。
- ◆ 长期逻辑：精准医疗检测端和治疗端开始爆发式增长，单抗产品获批，成功转型生物药。

结论：

暂不考虑土地收益的影响，我们预计 2017-2019 年归母净利润分别为 9.5 亿元、11.6 亿元、14.2 亿元，增长分别为 20.51%、22.55%、23.24%。EPS 分别为 2.22 元、2.72 元、3.35 元，对应 PE 分别为 30x，24x，20x。我们认为公司业绩增速确定性高，估值较低，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						
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产合计	3578	5971	7027	8291	9783	营业收入	6621	7652	8897	10259	11966	营业成本	2575	2748	3179	3654	4236	
货币资金	798	2062	3440	4175	5009	营业税金及附加	81	120	80	92	108	营业费用	2542	3070	3470	3980	4607	
应收账款	1256	1464	1706	1967	2295	管理费用	606	725	836	944	1101	财务费用	27	5	0	0	0	
其他应收款	68	49	57	65	76	资产减值损失	102.79	107.18	100.00	90.00	80.00	公允价值变动收益	-0.18	-0.93	0.00	0.00	0.00	
预付款项	122	88	90	92	95	投资净收益	6.78	1.34	0.00	0.00	0.00	营业利润	693	876	1232	1498	1834	
存货	984	1099	1243	1429	1657	营业外收入	130.69	136.03	0.00	0.00	0.00	营业外支出	15.56	7.45	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	0	690	28	28	28	营业外支出	15.56	7.45	0.00	0.00	0.00	利润总额	808	1005	1232	1498	1834	
非流动资产合计	4500	4558	4155	3912	3666	所得税	148	175	246	300	367	净利润	660	830	985	1198	1468	
长期股权投资	69	91	91	91	91	少数股东损益	37	46	40	40	40	归属母公司净利润	623	784	945	1158	1428	
固定资产	3324	3341	3129	2931	2750	EBITDA	1266	1516	1473	1741	2080	BPS (元)	1.62	1.98	2.22	2.72	3.35	
无形资产	259	299	269	239	209	主要财务比率							2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
其他非流动资产	60	115	115	115	115	成长能力												
资产总计	8078	10529	11182	12202	13449	营业收入增长	19.41%	15.58%	16.27%	15.31%	16.64%	营业利润增长	18.53%	26.51%	40.51%	21.63%	22.46%	
流动负债合计	3155	3311	3170	3339	3547	归属于母公司净利	20.67%	25.97%	20.51%	22.55%	23.24%	获利能力						
短期借款	250	0	0	0	0	毛利率 (%)	61.10%	64.09%	64.27%	64.38%	64.60%	净利率 (%)	9.96%	10.85%	11.07%	11.68%	12.26%	
应付账款	637	588	775	891	1033	总资产净利润 (%)	4.77%	7.71%	7.45%	8.45%	9.49%	ROE (%)	14.33%	12.06%	12.94%	14.27%	15.66%	
预收款项	65	79	80	81	83	偿债能力												
一年内到期的非	400	0	0	0	0	资产负债率 (%)	40%	33%	29%	28%	27%	流动比率	1.13	1.80	2.22	2.48	2.76	
非流动负债合计	113	113	56	56	56	速动比率	0.82	1.47	1.82	2.05	2.29	营运能力						
长期借款	1	1	1	1	1	总资产周转率	0.86	0.82	0.82	0.88	0.93	应收账款周转率	6	6	6	6	6	
应付债券	0	0	0	0	0	应收账款周转率	6	6	6	6	6	应付账款周转率	10.72	12.50	13.06	12.31	12.44	
负债合计	3268	3424	3227	3396	3603	每股指标 (元)												
少数股东权益	464	600	640	680	720	每股收益 (最新摊)	1.62	1.98	2.22	2.72	3.35	每股净现金流 (最新)	0.14	2.99	3.24	1.73	1.96	
实收资本 (或股)	397	426	426	426	426	每股净资产 (最新摊)	10.95	15.28	17.17	19.08	21.42	估值比率						
资本公积	396	1820	1820	1820	1820	P/E	40.58	33.20	29.60	24.15	19.60	P/B	6.00	4.30	3.83	3.45	3.07	
未分配利润	3267	3812	4285	4864	5578	EV/EBITDA	20.49	17.10	10.16	13.67	11.04							
归属母公司股东	4346	6506	7307	8118	9117													
负债和所有者权益	8078	10529	11173	12194	13440													
现金流量表	单位: 百万元																	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E													
经营活动现金流	928	1279	1489	1172	1343	偿债能力												
净利润	660	830	985	1198	1468	资产周转率 (%)	40%	33%	29%	28%	27%	流动比率	1.13	1.80	2.22	2.48	2.76	
折旧摊销	546	634	0	243	245	速动比率	0.82	1.47	1.82	2.05	2.29	营运能力						
财务费用	27	5	0	0	0	总资产周转率	0.86	0.82	0.82	0.88	0.93	应收账款周转率	6	6	6	6	6	
应收账款减少	0	0	-242	-261	-327	应收账款周转率	6	6	6	6	6	应付账款周转率	10.72	12.50	13.06	12.31	12.44	
预收帐款增加	0	0	1	1	2	每股指标 (元)												
投资活动现金流	-558	-943	68	-90	-80	每股收益 (最新摊)	1.62	1.98	2.22	2.72	3.35	每股净现金流 (最新)	0.14	2.99	3.24	1.73	1.96	
公允价值变动收	0	-1	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	10.95	15.28	17.17	19.08	21.42	估值比率						
长期股权投资减	0	0	147	0	0	P/E	40.58	33.20	29.60	24.15	19.60	P/B	6.00	4.30	3.83	3.45	3.07	
投资收益	7	1	0	0	0	EV/EBITDA	20.49	17.10	10.16	13.67	11.04							
筹资活动现金流	-315	939	-178	-348	-428													
应付债券增加	0	0	0	0	0													
长期借款增加	0	0	0	0	0													
普通股增加	101	29	0	0	0													
资本公积增加	183	1425	0	0	0													
现金净增加额	54	1275	1378	735	835													

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。2016年水晶球最佳分析师第一名，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

医药行业分析师。2016年水晶球第一名团队核心成员，公募榜单第一名，非公募榜单第二名。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。