

丽珠集团 (000513)

强烈推荐

行业：化学制剂

## 中期业绩符合预期，长期发展势头稳健

近日，公司公告 2017 年上半年预计实现归母净利润约 4.91-5.32 亿元，同比增幅约 20%-30%，预计每股收益 1.15-1.25 元。业绩基本符合预期。

### 投资要点：

◇ **原料药与处方药业务双双发力，公司业绩稳定增长。**原料药业务方面，4.8 亿元的阿卡波糖原料药订单有望贡献至少 7000-8000 万净利润，高毛利品种销售占比的提高进一步优化产品结构，助力原料药业务的盈利能力持续改善并保持快速增长，预计增速有望达到 20%-30%。处方药业务方面，艾普拉唑与鼠神经生长因子预计增速维持在 40%-50%，其中，艾普拉唑钠注射液已进入上市审评阶段，预计将于明年上市销售，届时有望贡献新的增长；辅助生殖产品线一季度增速约 19%，预计半年度增速相差不大；参芪扶正的收入与利润占比一直以来呈不断下降的趋势，半年度增速预计仍将维持在个位数，该品种的软袋装是公司自主研发的国内首个软袋装大容量中药注射剂，在质量、运输便利性、安全性方面相比于玻瓶均有显著优势，并且毛利率更高，预计软袋装将逐步替代玻瓶，实现在现有医院以及基层医院持续放量，通过增加销量抵消招标降价的风险，预计明年开始有望为该品种的业绩增长提供稳定支撑。此外，公司在资金及资产管理方面实行了进一步的优化，财务费用与资产减值损失减少。

◇ **单抗与液体活检进程顺利，精准医疗产业链布局不断完善。**单抗研发进度最快的注射用重组人源化抗 TNF- $\alpha$  单抗已获得 II/III 期临床批件，临床试验顺利开展。液体活检的 LiquidBiopsy® 检测设备已获得一类医疗器械生产备案凭证，公司已提前布局医院终端，有望快速拓展市场。目前，公司已初步形成“丽珠试剂+丽珠单抗+丽珠圣美+丽珠基因”的精准医疗的产业链布局。

◇ **投资建议：**在不考虑土地转让收益的情况下，我们预测 17/18/19 年的 EPS 分别为 1.72/2.10/2.55 元，对应当前股价 PE 分别为 28.40/23.26/19.16 倍，给予 2017 年 35 倍 PE，对应股价为 60.20，给予强烈推荐评级。

◇ **风险提示：**研发审批风险、行业政策风险

### 主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	7652	8914	10341	11995
收入同比(%)	16%	17%	16%	16%
归属母公司净利润	784	952	1163	1412
净利润同比(%)	26%	21%	22%	21%
毛利率(%)	64.1%	64.2%	64.7%	65.2%
ROE(%)	12.1%	12.9%	13.6%	14.2%
每股收益(元)	1.42	1.72	2.10	2.55
P/E	34.48	28.40	23.26	19.16
P/B	4.16	3.66	3.16	2.72
EV/EBITDA	20	18	15	13

资料来源：中国中投证券财富研究部

### 作者

署名：张镭

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：60.20

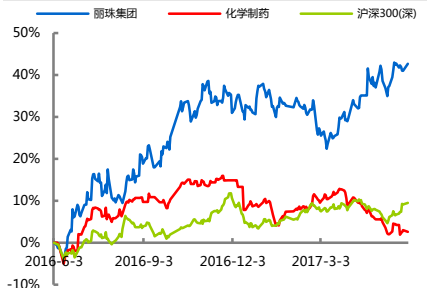
当前股价：49.29

评级调整：维持

### 基本资料

总股本(百万股)	553
流通股本(百万股)	310
总市值(亿元)	273
流通市值(亿元)	153
成交量(百万股)	2.14
成交额(百万元)	105.68

### 股价表现



### 相关报告

《丽珠集团-新签原料药供应合同，助力业绩高速增长》2017-06-02

《丽珠集团-潜力品种持续放量，长期发展势头强劲》2017-05-15

《丽珠集团-业务板块多点开花，发展前景一片大好》2017-03-27

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	5971	7116	8837	10922
现金	2062	2271	2799	3489
应收账款	1464	1762	2335	2935
其它应收款	49	79	116	145
预付账款	88	103	119	138
存货	1099	1383	1582	1809
其他	1209	1519	1885	2406
<b>非流动资产</b>	4558	4397	4234	4058
长期投资	91	120	150	180
固定资产	3341	3139	2881	2593
无形资产	299	295	291	286
其他	827	843	912	998
<b>资产总计</b>	10529	11513	13071	14979
<b>流动负债</b>	3311	3364	3686	4102
短期借款	0	0	0	0
应付账款	588	758	879	1080
其他	2723	2606	2807	3023
<b>非流动负债</b>	113	109	113	112
长期借款	1	1	1	1
其他	112	108	112	111
<b>负债合计</b>	3424	3472	3799	4214
少数股东权益	600	655	723	805
股本	426	553	553	553
资本公积	1820	1693	1693	1693
留存收益	4400	5140	6303	7714
归属母公司股东权益	6506	7386	8549	9960
<b>负债和股东权益</b>	10529	11513	13071	14979

**现金流量表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	1279	274	509	647
净利润	830	1008	1230	1494
折旧摊销	374	337	344	349
财务费用	5	-90	-105	-130
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-20	-936	-943	-1053
其它	91	-45	-18	-13
<b>投资活动现金流</b>	-943	-82	-86	-86
资本支出	368	0	0	0
长期投资	-673	62	50	50
其他	-1247	-20	-36	-36
<b>筹资活动现金流</b>	939	17	105	130
短期借款	-250	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	29	128	0	0
资本公积增加	1425	-128	0	0
其他	-265	17	105	130
<b>现金净增加额</b>	1295	209	528	690

**利润表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	7652	8914	10341	11995
营业成本	2748	3191	3650	4174
营业税金及附加	120	143	165	192
营业费用	3070	3584	4157	4810
管理费用	725	856	993	1140
财务费用	5	-90	-105	-130
资产减值损失	107	100	60	50
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	876	1131	1420	1759
营业外收入	136	100	80	60
营业外支出	7	10	10	10
<b>利润总额</b>	1005	1221	1490	1809
所得税	175	213	260	315
<b>净利润</b>	830	1008	1230	1494
少数股东损益	46	55	68	82
<b>归属母公司净利润</b>	784	952	1163	1412
EBITDA	1256	1378	1660	1978
EPS (元)	1.84	1.72	2.10	2.55

**主要财务比率**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.6%	16.5%	16.0%	16.0%
营业利润	26.5%	29.0%	25.6%	23.9%
归属于母公司净利润	26.0%	21.4%	22.1%	21.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	64.1%	64.2%	64.7%	65.2%
净利率	10.3%	10.7%	11.2%	11.8%
ROE	12.1%	12.9%	13.6%	14.2%
ROIC	15.7%	16.4%	18.6%	20.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.5%	30.2%	29.1%	28.1%
净负债比率	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
流动比率	1.80	2.12	2.40	2.66
速动比率	1.46	1.69	1.95	2.20
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.82	0.81	0.84	0.86
应收账款周转率	5	5	5	4
应付账款周转率	4.49	4.74	4.46	4.26
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.42	1.72	2.10	2.55
每股经营现金流(最新摊薄)	2.31	0.50	0.92	1.17
每股净资产(最新摊薄)	11.76	13.35	15.45	18.00
<b>估值比率</b>				
P/E	34.48	28.40	23.26	19.16
P/B	4.16	3.66	3.16	2.72
EV/EBITDA	20	18	15	13

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
2017-06-02	《丽珠集团-新签原料药供应合同，助力业绩高增长》
2017-05-15	《丽珠集团-潜力品种持续放量，长期发展势头强劲》
2017-03-27	《丽珠集团-业务板块多点开花，发展前景一片大好》
2017-02-23	《丽珠集团-新版国家医保目录发布，艾普拉唑确定性受益》
2016-11-07	《丽珠集团-潜力品种放量在即，精准医疗稳步推进》
2009-05-12	《丽珠集团-聚焦高毛利品种，主业增长确定》

## 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,中国中投证券财富研究部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。  
夏璐,中国中投证券财富研究部医药行业分析师,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财富研究部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

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