

丽珠集团 (000513)

证券研究报告

2017年08月23日

中报业绩符合预期，销售、研发继续突破

2017H1 业绩增长 23.21%，符合预期

公司上半年业绩：营收、归母净利润、归母扣非后净利润分别为 42.75、5.04、4.55 亿元，分别同比增长 12.96%、23.21%、25.13%，符合预期。公司预计前三季度归母净利润为 42.29 - 42.70 亿元，同比增长 587.86% - 594.55%，其中，三季度预计归母净利润为 37.25 - 37.66 亿元，业绩大增的主要原因珠海维星实业 100%股权转让，预计将增加公司归母净利润约 34.98 亿元，扣除这部分一次性影响，预计前三季度净利增长 19-26%，延续良好表现。展望公司后续发展：专科制剂有望继续高歌猛进，原料以及中间体延续平稳表现，参芪扶正在不利大环境下有望继续坚挺，且继续推进“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，长远发展向好。

西药制剂、原料药均快速增长，参芪扶正相对平稳

1、公司西药制剂产品实现营收 18.79 亿元，同比增长 14.74%。公司实施营销改革，全力推进产品渠道下沉，加大覆盖二级及以下医疗机构空白市场，促进西药制剂的快速增长。重点品种艾普拉唑肠溶片、亮丙瑞林微球、注射用鼠神经生长因子分别收入 2.09、2.82、2.80 亿元，分别同比增长 46.77%、45.77%、19.13%，预计尿促卵泡素受季节性发货影响相对平稳，公司的注射用艾普拉唑钠已申报生产，注射用重组人促性素启动三期临床，未来西药制剂产品线将不断扩充。

2、原料药和中间体产品实现营收 10.04 亿元，同比增长 22.17%。苯丙氨酸、阿卡波糖、霉酚酸、林可霉素、盐酸万古霉素、米尔贝肟分别实现销售收入 1.35、1.05、0.86、0.68、0.54、0.37 亿元，分别同比增长 16.72%、91.01%、69.54%、44.05%、77.41%、333.36%。公司继续加大国内外知名药企的合作，推进国际注册认证，不断拓宽市场。报告期内，公司与华东医药签订 4.8 亿金额的原料药供货订单，并通过 FDA 现场检查 5 个，取得国际认证证书 17 个，为原料药长远发展打好了基础。

3、参芪扶正注射液收入 8.35 亿元，同比增长 1.49%，在中药注射液整体政策承压的情况下仍能保持相对平稳更凸显产品力。同时参芪扶正注射液增加多层共挤输液用膜制袋包装补充申请获得批件，软袋装预计整体价格毛利相对于玻璃瓶装均胜出一筹，增强了公司产品竞争力，我们预计后续参芪扶正系列有望继续保持平稳的增长。

4、诊断试剂及设备实现营收 2.89 亿元，同比增长 11.06%。公司不断加快推进公司精准医疗业务布局，利用生物制剂与诊断试剂业务在精准医疗领域的协同优势效应，积极布局以“患者为中心”的个性化医疗领域业务，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，未来将在精准医疗大潮下占得先机。

报告期内销售费用、管理费用分别为 16.85、4.01 亿元，分别同比增长 12.20%、25.82%，主要是市场推广费用增加、研发投入增加所致。

继续向国际一流研发型企业迈进，推进精准医疗产业链布局

上半年集团研发支出 2.79 亿元，同比大增 62%，占收入比 6.52%。化药及中药制剂、生物药制剂、诊断试剂、长效微球等领域持续获得进展，研发管线不断丰富，预计 18 年开始陆续出成果：重点项目注射用重组人绒促性素 (rhCG) 启动 III 期临床试验；重组人源化抗 PD-1 单抗在中国 CDE 排队审评，已在美国 FDA 获批临床等，公司正向国际一流研发型企业稳步迈进。

优质白马，看好长期发展，维持“增持”评级

公司强大的销售能力和丰富的在研品种，保证公司净利润长期保持稳定增长，预计 17-19 年 EPS 为 1.76、2.15、2.63 元，对应 PE 为 30 倍、24 倍、20 倍，考虑到公司经营趋势继续向上，研发不断突破，上调 2017 年目标价至 60 元，对于 17 年 PE34 倍，维持增持评级。

风险提示：老品种增速下滑，研发进展低于预期

投资评级

行业	医药生物/化学制药
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	52.10 元
目标价格	60 元
上次目标价	50.78 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	363.96
流通 A 股股本(百万股)	310.17
A 股总市值(百万元)	18,962.45
流通 A 股市值(百万元)	16,159.86
每股净资产(元)	16.11
资产负债率(%)	51.80
一年内最高/最低(元)	68.80/47.01

作者

杨烨辉	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516080003	
yangyehui@tfzq.com	
潘海洋	联系人
panhaiyang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《丽珠集团-年报点评报告:16 年年报略超预期，17 年预计维持稳定增长》2017-03-27
- 2 《丽珠集团-首次覆盖报告:高端专科药成营收主力，估值有望提升》2016-11-21

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,620.52	7,651.78	8,940.89	10,403.00	12,125.07
增长率(%)	19.41%	15.58%	16.85%	16.35%	16.55%
EBITDA(百万元)	1,030.92	1,243.99	1,333.22	1,599.67	1,940.26
净利润(百万元)	622.64	784.35	975.94	1,188.36	1,457.43
增长率(%)	20.67%	25.97%	24.43%	21.77%	22.64%
EPS(元/股)	1.13	1.42	1.76	2.15	2.63
市盈率(P/E)	46.29	36.75	29.53	24.25	19.78
市净率(P/B)	6.63	4.43	3.82	3.43	3.04
市销率(P/S)	4.35	3.77	3.22	2.77	2.38
EV/EBITDA	22.04	18.77	19.49	15.20	12.41

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	798.30	2,061.92	3,356.58	5,026.51	5,286.67	营业收入	6,620.52	7,651.78	8,940.89	10,403.00	12,125.07
应收账款	1,323.74	1,513.17	1,886.32	1,422.46	2,434.04	营业成本	2,575.33	2,747.79	3,127.50	3,589.63	4,095.43
预付账款	122.30	87.73	287.84	81.23	327.41	营业税金及附加	81.01	120.35	112.66	131.08	152.78
存货	983.92	1,099.20	1,156.92	1,464.25	1,497.35	营业费用	2,541.68	3,070.37	3,621.06	4,161.20	4,850.03
其他	349.63	1,208.75	658.58	980.84	1,045.55	管理费用	606.30	724.60	867.27	1,040.30	1,212.51
流动资产合计	3,577.88	5,970.79	7,346.24	8,975.29	10,591.02	财务费用	27.20	5.41	(17.03)	(26.47)	(32.56)
长期股权投资	68.91	91.11	114.11	139.11	156.11	资产减值损失	102.79	107.18	89.17	99.71	98.69
固定资产	3,323.77	3,340.98	3,317.00	3,274.25	3,181.93	公允价值变动收益	(0.18)	(0.93)	0.32	(0.03)	(0.09)
在建工程	347.25	201.73	157.04	142.22	115.33	投资净收益	6.78	1.34	5.45	5.45	5.45
无形资产	272.73	313.73	307.19	297.58	279.52	其他	(13.19)	(0.82)	(11.54)	(10.84)	(10.71)
其他	487.00	610.93	481.37	483.72	470.20	营业利润	692.80	876.48	1,146.05	1,412.97	1,753.56
非流动资产合计	4,499.65	4,558.48	4,376.71	4,336.88	4,203.09	营业外收入	130.69	136.03	112.28	126.33	124.88
资产总计	8,077.54	10,529.26	11,722.95	13,312.18	14,794.12	营业外支出	15.56	7.45	8.54	10.52	8.83
短期借款	250.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	807.92	1,005.06	1,249.79	1,528.78	1,869.60
应付账款	1,924.04	2,145.83	2,062.86	2,891.53	2,851.69	所得税	148.36	175.15	211.97	268.81	323.88
其他	980.90	1,164.81	1,227.36	1,131.30	1,462.93	净利润	659.56	829.92	1,037.82	1,259.97	1,545.73
流动负债合计	3,154.94	3,310.64	3,290.22	4,022.83	4,314.63	少数股东损益	36.92	45.56	61.88	71.61	88.29
长期借款	0.70	0.70	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	622.64	784.35	975.94	1,188.36	1,457.43
应付债券	0.00	0.00	133.33	44.44	59.26	每股收益(元)	1.13	1.42	1.76	2.15	2.63
其他	112.00	112.28	102.93	109.07	108.10						
非流动负债合计	112.70	112.98	236.27	153.52	167.36						
负债合计	3,267.64	3,423.62	3,526.49	4,176.34	4,481.98						
少数股东权益	463.64	599.65	658.44	728.85	815.18	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
股本	396.89	425.73	553.23	553.23	553.23	成长能力					
资本公积	395.71	1,820.31	1,820.31	1,820.31	1,820.31	营业收入	19.41%	15.58%	16.85%	16.35%	16.55%
留存收益	4,209.34	6,219.98	6,984.79	7,853.75	8,943.72	营业利润	18.53%	26.51%	30.76%	23.29%	24.10%
其他	(655.68)	(1,960.03)	(1,820.31)	(1,820.31)	(1,820.31)	归属于母公司净利润	20.67%	25.97%	24.43%	21.77%	22.64%
股东权益合计	4,809.90	7,105.64	8,196.46	9,135.83	10,312.14	获利能力					
负债和股东权益总	8,077.54	10,529.26	11,722.95	13,312.18	14,794.12	毛利率	61.10%	64.09%	65.02%	65.49%	66.22%
						净利率	9.40%	10.25%	10.92%	11.42%	12.02%
						ROE	14.33%	12.06%	12.95%	14.14%	15.35%
						ROIC	14.80%	17.05%	20.69%	24.32%	36.51%
						偿债能力					
						资产负债率	40.45%	32.52%	30.08%	31.37%	30.30%
						净负债率	34.55%	25.59%	16.60%	-1.06%	-10.40%
						流动比率	1.13	1.80	2.23	2.23	2.45
						速动比率	0.82	1.47	1.88	1.87	2.11
						营运能力					
						应收账款周转率	5.41	5.39	5.26	6.29	6.29
						存货周转率	7.23	7.35	7.93	7.94	8.19
						总资产周转率	0.86	0.82	0.80	0.83	0.86
						每股指标(元)					
						每股收益	1.13	1.42	1.76	2.15	2.63
						每股经营现金流	1.68	2.31	1.96	3.89	1.32
						每股净资产	7.86	11.76	13.63	15.20	17.17
						估值比率					
						市盈率	46.29	36.75	29.53	24.25	19.78
						市净率	6.63	4.43	3.82	3.43	3.04
						EV/EBITDA	22.04	18.77	19.49	15.20	12.41
						EV/EBIT	31.55	26.48	23.02	17.54	13.99

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com