



业绩增速符合预期，创新药+精准医疗研发持续推进

2017.10.25

唐爱金(分析师) 李安飞(研究助理)  
电话: 020-88836115 020-88836115  
邮箱: tangajj@gzgzhs.com.cn li.anfei@gzgzhs.com.cn  
执业编号: A1310516100001

事件:

2017年10月25日,公司2017年前三季度实现营收65.22亿元,同比增长13.94%,归母净利润42.46亿元,同比增长590.70%,扣除34.98亿元土地转让收益,前三季度归母净利润7.48亿元,同比增长21.71%,扣非后净利润6.79亿元,同比增长26.3%。

Q3单季营收22.47亿元,同比增长15.85%;归母净利润37.42亿元,同比增长1719.16%,扣除土地转让收益后, Q3单季归母净利润2.44亿元,同比增长18.73%,扣非后净利润2.24亿元,同比增长28.76%。公司同时发布2017年业绩预告:归母净利润43.22亿元-44.75亿元,同比增长451.04%-470.56%,扣除土地转让收益后,相当于8.33-9.77亿元,同比增长5.06%-24.58%。

点评:

● 高毛利专科品种高增长,推动公司业绩稳健增长,土地转让收益带来利息收入及并购预期

前三季度参芪扶正维持1-2%稳定增速,该产品占比公司业务已低于20%,后续受益软袋装上市促毛利率提升,预计该产片利润保持约5%的增速。专科治疗性品种同比增约15-20%,其中核心品种艾普拉唑、亮丙瑞林、和鼠神经预计同比增长约50%、40%和15%,带动公司业绩继续高速增长和产品结构向多元专科转换,整体毛利率较去年同期+0.65pp。三季度公司确认土地收入34.98亿元,后续带来利息收益及并购预期。此外公司从重销售向重研发逐渐稳健转换:前三季度销售费用率同比-0.62pp,管理费用率同比+1.12pp(主要是研发投入增加)。

● 创新生物药+创新剂型微球平台+精准诊断齐头并进,短期艾普水针和rHCG获批上市值得期待

公司生物药目前超过10个项目,治疗靶点涵盖包括TNF $\alpha$ 、HER2、CD20、PD-1/L1、RANKL、IL-6R、IL-17AF、OX40等热门靶点。其中rHCG国内I期和III期(对照艾泽)同步进行中(有望明年获批上市),抗TNF $\alpha$ 单抗国内150人的II临床已于今年2月通过伦理审查(预计明年年初完成),抗CD20单抗国内I期临床今年5月通过伦理审查,抗HER2单抗目前正处于国内I期招募环节,抗PD-1单抗已在美国开展针对实体瘤的I期临床(预计19年初完成)。

创新长效剂型微球平台重点布局多个精神领域和性激素类抗肿瘤药物:曲普瑞林微球(1月剂)9月获批临床,3月剂型稳步推进;亮丙瑞林(3月剂)已完成临床前研究。艾普水针补充资料已审查完毕,静待现场检查获批上市与肠溶片形成协同效应。

CTC和cfDNA液体活检系统LiquidBiopsy临床试验稳步推进:由北京大学牵头的针对HER2阳性胃癌患者的临床试验正在招募,预计明年年末完成;美国临床亦正在进行中,预计19年完成。

● 盈利预测与估值:

根据公司目前经营状况,我们测算公司17-19年EPS分别为1.76、2.02、2.71元,对应PE分别为8.2倍、29.7倍、24.9倍。考虑公司的业绩成长性,核心品种市场竞争力以及生物药研发水平,目前市场价64.88元/股,维持“谨慎推荐”评级。

● 风险提示:参芪扶正销量和鼠神经价额维护不及预期,药物及诊断设备研发风险,政策风险。

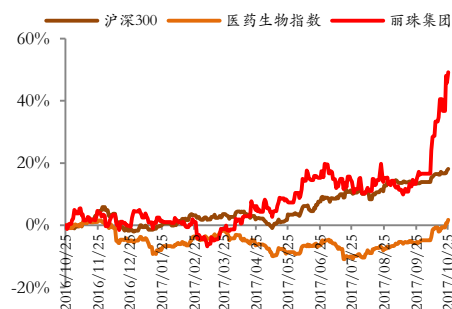
主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7651.78	8890.23	10301.90	11876.30
同比(%)	15.58%	16.19%	15.88%	15.28%
归属母公司净利润	784.35	4401.43	1208.76	1443.71
同比(%)	25.97%	461.15%	-72.54%	19.44%
每股收益(元)	1.42	7.95	2.18	2.61
P/E	35.22	8.16	29.71	24.87
P/B	4.25	3.31	3.07	2.81
EV/EBITDA	0.63	4.98	15.80	13.22

谨慎推荐

现价: 64.88  
目标价: 68.2  
股价空间: 5%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
丽珠集团	31.68	32.92	42.12
医药生物	7.97	14.10	8.73
沪深300	3.63	7.33	15.90

基本资料

总市值(亿元)	324
总股本(亿股)	5.53
流通A股比例	56.07%
资产负债率	34.75%
大股东	健康元
大股东持股比例	42.94%

相关报告

广证恒生-丽珠集团(000513)-中报点评-中报业绩符合预期,高毛利专科制剂助业绩成长-2017.08.23



附录： 公司财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	5970.79	11001.16	12090.90	13505.81	<b>营业收入</b>	7651.78	8890.23	10301.90	11876.30
现金	2061.92	6984.97	7285.00	8157.66	营业成本	2747.79	3182.70	3682.93	4233.90
应收账款	1464.37	1694.05	1967.29	2265.50	营业税金及附加	120.35	117.97	138.30	162.21
其它应收款	48.81	73.78	75.60	92.86	营业费用	3070.37	3607.69	3978.00	4509.56
预付账款	87.73	126.38	131.92	159.89	管理费用	724.60	870.65	1081.18	1295.40
存货	1099.20	1244.57	1456.73	1665.15	财务费用	5.41	-64.05	-101.35	-111.08
其他	1208.75	877.41	1174.35	1164.76	资产减值损失	107.18	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	4558.48	4835.71	5185.89	5537.15	公允价值变动收益	-0.93	0.00	0.00	0.00
长期投资	91.11	80.01	85.56	82.78	投资净收益	1.34	4500.00	0.00	0.00
固定资产	3340.98	3718.84	4051.81	4389.15	<b>营业利润</b>	876.48	5675.27	1522.84	1786.31
无形资产	298.90	322.11	351.41	387.42	营业外收入	136.03	112.28	48.00	48.00
其他	827.49	714.75	697.12	677.79	营业外支出	7.45	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	10529.26	15836.87	17276.79	19042.96	<b>利润总额</b>	1005.06	5787.54	1570.84	1834.31
<b>流动负债</b>	3310.64	3807.73	4258.67	4817.44	所得税	175.15	897.07	227.77	265.06
短期借款	0.00	125.00	62.50	93.75	<b>净利润</b>	829.92	4890.47	1343.07	1569.25
应付账款	587.72	733.83	818.45	958.55	少数股东损益	45.56	489.05	134.31	125.54
其他	2722.93	2948.90	3377.72	3765.14	<b>归属母公司净利润</b>	784.35	4401.43	1208.76	1443.71
<b>非流动负债</b>	112.98	106.17	111.83	109.72	EBITDA	1348.17	6088.38	1899.16	2220.09
长期借款	0.70	0.70	0.70	0.70	EPS (摊薄)	1.42	7.95	2.18	2.61
其他	112.28	105.47	111.13	109.02					
<b>负债合计</b>	3423.62	3913.90	4370.50	4927.16	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	599.65	1088.70	1223.00	1348.54	<b>会计年度</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
股本	425.73	553.45	553.45	553.45	<b>成长能力</b>				
资本公积	1820.31	1692.59	1609.57	1526.56	营业收入增长率	0.16	0.16	0.16	0.15
留存收益	4399.67	8588.23	9520.26	10687.25	营业利润增长率	0.27	5.48	-0.73	0.17
归属母公司股东权益	6505.38	10834.27	11683.28	12767.25	归属于母公司净利润增长 <sup>3</sup>	0.26	4.61	-0.73	0.19
<b>负债和股东权益</b>	10529.26	15836.87	17276.79	19042.96	<b>获利能力</b>				
					毛利率	0.64	0.64	0.64	0.64
					净利率	0.11	0.55	0.13	0.13
					ROE	0.13	0.46	0.10	0.11
					ROIC	0.12	0.43	0.11	0.11
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	0.33	0.25	0.25	0.26
					净负债比率	0.00	0.08	0.04	0.05
					流动比率	1.80	2.89	2.84	2.80
					速动比率	1.47	2.56	2.50	2.46
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.82	0.67	0.62	0.65
					应收账款周转率	5.63	5.63	5.63	5.61
					应付账款周转率	4.49	4.82	4.75	4.77
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.42	7.95	2.18	2.61
					每股经营现金流(最新摊薄)	3.04	1.44	2.66	3.43
					每股净资产(最新摊薄)	15.28	19.58	21.11	23.07
					<b>估值比率</b>				
					P/E	35.22	8.16	29.71	24.87
					P/B	4.25	3.31	3.07	2.81
					EV/EBITDA	0.63	4.98	15.80	13.22

数据来源： 港澳资讯、 公司公告、 广证恒生

**广证恒生：**

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼  
电 话：020-88836132, 020-88836133  
邮 编：510623

**股票评级标准：**

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；  
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；  
中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

**分析师承诺：**

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

**重要声明及风险提示：**

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。