

丽珠集团 (000513)

强烈推荐

行业：化学制剂

业绩符合预期，产品研发进展顺利

近日，公司发布2017年第三季度报告，公告2017年前三季度公司实现营业收入65.22亿元，同比增幅13.94%，归母净利润42.46亿元，同比增幅590.70%，扣非归母净利润6.79亿元，同比增幅26.30%。公司业绩符合预期。

投资要点：

◇ **参芪扶正增势稳健，潜力品种高速增长，原料药产品结构持续优化。**分品种看，受用药限制等诸多不利因素影响，参芪扶正注射液前三季度的营业收入预计仍然保持正增长，销售量增长率预计在5%左右，基层市场推广顺利，软袋包装提高毛利，安全性再评价前瞻性布局，均有助于提高参芪扶正的安全边际；醋酸亮丙瑞林微球预计实现40%左右的快速增长；鼠神经生长因子预计增速10%-15%，主要系招标降价压力较大，增速趋向平稳；艾普拉唑肠溶片受益于新版医保目录的调整，预计维持50%左右的高增长态势，艾普拉唑注射剂即将于2018年上市，预计之后有望贡献业绩弹性。此外，原料药事业部整合的顺利推进加上高毛利品种的占比提高，使得原料药产品结构持续优化，预计前三季度业绩增速维持在20%左右。

◇ **单抗研发进展顺利，微球平台逐渐发力。**公司目前单抗研发进展顺利，在研的12个品种中，已有5个进入临床阶段。其中，研发进度最快的注射用重组人源化抗TNF-α单抗已启动II期临床，重组人鼠嵌合抗CD20单抗正在进行I期临床试验。微球方面，注射用醋酸曲普瑞林长效微球已于今年9月获批临床，其他多个项目也在申报临床或进行临床前研究。总体看来，公司的单抗与微球平台研发实力不容小觑，后续单抗与微球产品的成功上市将为公司的业绩增长注入强劲动力，届时公司估值有望实现进一步提升。

◇ **投资建议：**在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7.70/2.24/2.58元，对应当前股价PE分别为8.23/28.27/24.54倍，给予2018年34倍PE，对应股价为76.16，给予强烈推荐评级。

◇ **风险提示：**招标降价风险、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	8876	10207	11739
收入同比(%)	16%	16%	15%	15%
归属母公司净利润	784	4260	1240	1429
净利润同比(%)	26%	443%	-71%	15%
毛利率(%)	64.1%	64.2%	64.7%	65.2%
ROE(%)	12.1%	39.8%	10.4%	10.7%
每股收益(元)	1.42	7.70	2.24	2.58
P/E	44.70	8.23	28.27	24.54
P/B	5.39	3.28	2.94	2.62
EV/EBITDA	26	6	21	18

资料来源：中国中投证券财富研究部

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：76.16

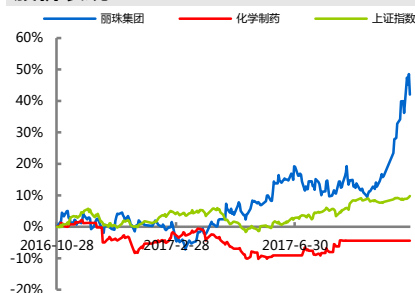
当前股价：63.35

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	553
流通股本(百万股)	348
总市值(亿元)	350
流通市值(亿元)	220
成交量(百万股)	6.89
成交额(百万元)	438.00

股价表现



相关报告

《丽珠集团-中期业绩符合预期，长期发展势头稳健》2017-07-12

《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

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5971	10611	12400	14484
现金	2062	5783	6427	7185
应收账款	1464	1754	2305	2872
其它应收款	49	78	115	142
预付账款	88	102	117	135
存货	1099	1377	1562	1771
其他	1209	1516	1874	2380
非流动资产	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
资产总计	10529	15008	16634	18541
流动负债	3311	3358	3667	4064
短期借款	0	0	0	0
应付账款	588	754	868	1056
其他	2723	2604	2799	3007
非流动负债	113	109	113	112
长期借款	1	1	1	1
其他	112	108	112	111
负债合计	3424	3467	3780	4175
少数股东权益	600	848	920	1003
股本	426	553	553	553
资本公积	1820	1693	1693	1693
留存收益	4400	8448	9688	11117
归属母公司股东权益	6506	10694	11934	13363
负债和股东权益	10529	15008	16634	18541

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1279	-431	477	562
净利润	830	4508	1313	1512
折旧摊销	374	337	344	349
财务费用	5	-162	-253	-282
投资损失	-1	-4145	0	0
营运资金变动	-20	-924	-907	-1001
其它	91	-46	-20	-16
投资活动现金流	-943	4063	-86	-86
资本支出	368	0	0	0
长期投资	-673	62	50	50
其他	-1247	4125	-36	-36
筹资活动现金流	939	90	253	282
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	90	253	282
现金净增加额	1295	3721	644	757

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	7652	8876	10207	11739
营业成本	2748	3178	3603	4085
营业税金及附加	120	142	163	188
营业费用	3070	3550	4114	4754
管理费用	725	843	1000	1162
财务费用	5	-162	-253	-282
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	4145	0	0
营业利润	876	5370	1520	1781
营业外收入	136	100	80	60
营业外支出	7	10	10	10
利润总额	1005	5460	1590	1831
所得税	175	952	277	319
净利润	830	4508	1313	1512
少数股东损益	46	248	72	83
归属母公司净利润	784	4260	1240	1429
EBITDA	1256	5545	1611	1848
EPS (元)	1.84	7.70	2.24	2.58

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	15.6%	16.0%	15.0%	15.0%
营业利润	26.5%	512.7	-71.7	17.2%
归属于母公司净利润	26.0%	443.1	-70.9	15.2%
获利能力				
毛利率	64.1%	64.2%	64.7%	65.2%
净利率	10.3%	48.0%	12.2%	12.2%
ROE	12.1%	39.8%	10.4%	10.7%
ROIC	15.7%	82.2%	18.1%	19.2%
偿债能力				
资产负债率	32.5%	23.1%	22.7%	22.5%
净负债比率	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
流动比率	1.80	3.16	3.38	3.56
速动比率	1.46	2.73	2.94	3.11
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.70	0.65	0.67
应收账款周转率	5	5	5	4
应付账款周转率	4.49	4.74	4.44	4.25
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.42	7.70	2.24	2.58
每股经营现金流(最新摊薄)	2.31	-0.78	0.86	1.02
每股净资产(最新摊薄)	11.76	19.32	21.56	24.14
估值比率				
P/E	44.70	8.23	28.27	24.54
P/B	5.39	3.28	2.94	2.62
EV/EBITDA	26	6	21	18

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

张轶,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,旨为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

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