

丽珠集团(000513)

艾普拉唑针剂获批，口服、注射共同发力

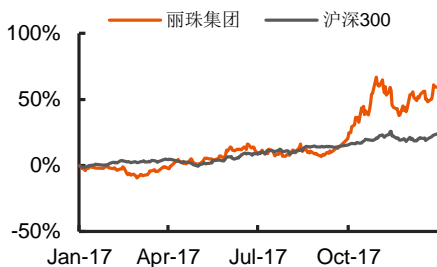
推荐 (维持)

现价：71.27 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.livzon.com.cn
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司/34.20%
实际控制人	朱保国
总股本(百万股)	553
流通 A 股(百万股)	348
流通 B/H 股(百万股)	189
总市值(亿元)	356.61
流通 A 股市值(亿元)	248.35
每股净资产(元)	19.13
资产负债率(%)	28.90

行情走势图



相关研究报告

- 《丽珠集团*000513*土地转让大幅提高业绩,下半年主营业务持续向好》 2017-10-25
- 《丽珠集团*000513*业绩符合预期,生物药研发管线不断丰富》 2017-08-23
- 《丽珠集团*000513* PD-1 单抗获批临床,成立检验实验室进军服务市场》 2017-08-04
- 《丽珠集团*000513*专科制剂快速增长,长期创新研发可期》 2017-07-03
- 《丽珠集团*000513* 化药核心品种快速增长,单抗、微球值得期待》 2017-03-26

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

研究助理

梁欢 一般从业资格编号
S0350115080004
021-20660556
LIANGHUAN025@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：近日公司全资子公司丽珠制药厂、丽珠医药研究所收到 CFDA 下发的注射用艾普拉唑钠《药品注册批件》。

平安观点：

- **艾普拉唑作为新上市的第二代 PPI 竞争优势明显：**艾普拉唑是公司自主研发的 1 类创新药，属于质子泵抑制剂。据世界卫生组织数据，全球消化系统疾病发病率 10%~12%，我国城镇消化系统疾病发病率约 11.2%，其中以溃疡病、浅表性胃炎和慢性萎缩性胃炎最为常见。目前，临床上治疗消化性溃疡和胃炎的主要品种是质子泵抑制剂 (PPI)、H2 受体阻断剂、胃黏膜保护剂三大类。质子泵抑制剂抑酸作用比 H2 受体阻断剂更强，是近年市场上销售金额最高的品种，占比 42%。根据 PDB 数据，2016 年国内质子泵抑制剂样本医院销售额 73.3 亿元，同比增长 4.40%，估计总体规模超过 300 亿元。PPI 主要产品包括第一代的奥美拉唑、兰索拉唑、泮托拉唑，和第二代的雷贝拉唑、埃索美拉唑、艾普拉唑。第二代 PPI 较第一代抑酸、缓解疼痛更快、抑酸持续时间更长。在第二代 PPI 中艾普拉唑使用剂量小，不良反应更少、药物经济学评价更高。
- **口服、注射剂型共同发力，有望做到 10 亿规模。**肠溶片于 2008 年上市，适应症为十二指肠溃疡和反流性食管炎；刚获批的注射剂型适应症为消化性溃疡出血。艾普拉唑属于新一代质子泵抑制剂，是我国消化治疗领域第一个创新药物，由公司研发 2008 年上市，主要用于治疗肠溃疡和胃溃疡，药物口服选择性进入胃壁细胞，转化为次磺酰胺活性代谢物，发挥治疗作用。2016 年艾普拉唑肠溶片营收 2.85 亿，同比增长 52.34%。今年顺利进入新版医保目录，之前进入了 12 个省份的医保增补目录，预计未来两年将保持 30%-50%以上的高速增长。通常情况下注射剂型用于急性胃肠道疾病的治疗，而口服剂型用于慢性胃肠道疾病的治疗，形成互补，根据 PDB 数据 2017 年前三季度 PPI 注射剂型占比 69.05%。预计未来三年口服和针剂合计有望做到 10 亿规模。
- **维持“推荐”评级。**考虑到公司两大系列促性激素、消化道用药在行业景气度向上、核心品种新进医保放量的利好下保持快速增长，同时参芪扶正渠道下沉保持 5%销量增长，暂不考虑非经常损益的影响，我们维持业绩预测，预计公司 2017-2019 年 EPS 为 1.82、2.26、2.72 元，对应市盈率估值 39.3、31.6、26.2 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**新药研发风险；医保支付政策风险。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6621	7652	8772	10149	11754
YoY(%)	19.4	15.6	14.6	15.7	15.8
净利润(百万元)	623	784	1004	1250	1506
YoY(%)	20.7	26.0	28.0	24.4	20.6
毛利率(%)	61.1	64.1	64.8	64.8	65.4
净利率(%)	9.4	10.3	11.4	12.3	12.8
ROE(%)	13.7	11.7	12.4	13.4	13.9
EPS(摊薄/元)	1.13	1.42	1.82	2.26	2.72
P/E(倍)	63.3	50.3	39.3	31.6	26.2
P/B(倍)	9.1	6.1	5.0	4.3	3.7

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5971	7964	10231	12404
现金	2062	3600	5238	6843
应收账款	1513	1752	2026	2349
其他应收款	513	462	666	640
预付账款	88	152	126	191
存货	1099	1302	1479	1685
其他流动资产	1795	1998	2175	2381
非流动资产	4558	4242	3912	3571
长期投资	91	91	91	91
固定资产	3341	3142	2882	2590
无形资产	314	313	309	302
其他非流动资产	813	697	630	588
资产总计	10529	12206	14143	15976
流动负债	3311	3532	4146	4385
短期借款	0	0	0	0
应付账款	588	785	805	1003
其他流动负债	2723	2747	3341	3381
非流动负债	113	112	112	112
长期借款	1	0	0	0
其他非流动负债	112	112	112	112
负债合计	3424	3644	4258	4497
少数股东权益	600	658	731	818
股本	426	553	553	553
资本公积	1820	1948	1948	1948
留存收益	4400	5404	6654	8160
归属母公司股东权益	6506	7905	9154	10661
负债和股东权益	10529	12206	14143	15976

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1279	1203	1687	1643
净利润	830	1004	1250	1506
折旧摊销	374	381	394	404
财务费用	7	-20	-30	-40
投资损失	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	-268	-220	3	-313
其他经营现金流	338	58	73	88
投资活动现金流	-943	-78	-79	-79
资本支出	-41	-80	-80	-80
长期投资	-22	0	0	0
其他投资现金流	-880	2	2	2
筹资活动现金流	939	413	30	40
短期借款	-250	0	0	0
长期借款	0	-1	0	0
普通股增加	29	128	0	0
资本公积增加	1545	267	0	0
其他筹资现金流	-385	20	30	40
现金净增加额	1275	1538	1639	1605

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	7652	8772	10149	11754
营业成本	2748	3088	3576	4069
营业税金及附加	120	138	159	185
营业费用	3070	3465	3958	4584
管理费用	725	842	913	1058
财务费用	5	-20	-30	-40
资产减值损失	107	100	100	100
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	1	2	2	2
营业利润	876	1160	1473	1801
营业外收入	136	130	130	130
营业外支出	7	10	10	10
利润总额	1005	1280	1593	1921
所得税	175	218	271	326
净利润	830	1063	1322	1594
少数股东损益	46	58	73	88
归属母公司净利润	784	1004	1250	1506
EBITDA	1244	1522	1837	2165
EPS (元)	1.42	1.82	2.26	2.72

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	15.6	14.6	15.7	15.8
营业利润(%)	26.5	32.4	26.9	22.2
归属于母公司净利润(%)	26.0	28.0	24.4	20.6
获利能力				
毛利率(%)	64.1	64.8	64.8	65.4
净利率(%)	10.3	11.4	12.3	12.8
ROE(%)	11.7	12.4	13.4	13.9
ROIC(%)	17.0	20.9	26.8	35.1
偿债能力				
资产负债率(%)	32.5	29.9	30.1	28.1
净负债比率(%)	25.6	15.9	0.4	-8.5
流动比率	1.8	2.3	2.5	2.8
速动比率	1.5	1.9	2.1	2.4
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	5.4	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	12.5	12.8	12.8	13.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.42	1.82	2.26	2.72
每股经营现金流(最新摊薄)	3.00	2.17	3.05	2.97
每股净资产(最新摊薄)	11.8	14.3	16.5	19.3
估值比率				
P/E	50.3	39.3	31.6	26.2
P/B	6.1	5.0	4.3	3.7
EV/EBITDA	18.8	23.7	18.7	15.2

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033