丽珠集团（000513） 强烈推荐

行业：化学制剂

注射用艾普拉唑钠获批上市，业绩增长再添动力

近日，公司公告称下属全资子公司丽珠制药厂、丽珠医药研究所收到 CFDA 核准签发的《药品注册批件》，批准注射用艾普拉唑钠（商品名壹丽安）生产上市。

投资要点：

✧ **注射用艾普拉唑钠获批上市，业绩增长再添动力。**临床上常用质子泵抑制剂（PPIs）治疗消化性溃疡和胃炎。目前，国内上市的质子泵抑制剂包括奥美拉唑、兰索拉唑、泮托拉唑、雷贝拉唑、埃索美拉唑、艾普拉唑，前三个属于第一代 PPIs，后三个属于第二代 PPIs。相比于第一代 PPIs，第二代 PPIs 起效更快，抑酸能力更强并且更持久，用药安全性更高，并且一天给药一次即可。其中，艾普拉唑在所有同类药物中抑酸活性最强、药性作用时间长、药物相互作用小、不良反应少，因此在临床上广受好评。拉唑类药物的注射疗法可作为口服疗法治疗消化性溃疡、反流性食管炎等不适用时的替代疗法，主要适应症为消化性溃疡出血。目前，除艾普拉唑以外的其他拉唑类 PPIs 均有相应注射剂型，并且大多数 PPIs 的注射剂型均比内服剂型使用更广泛，市场份额约 70%。根据 IMS 统计数据，国内拉唑类注射剂 2016 年销售额约为人民币 161.68 亿元，2017 年前三季度销售额约为人民币 125.65 亿元，其市场容量之大，可见一斑。注射用艾普拉唑钠是公司自主研发的创新药，历经 9 年研发的独家品种，预计获批上市后将为公司业绩增长增添强劲动力。

✧ **新进医保+营销推广，艾普拉唑肠溶片快速放量可期。**此前，艾普拉唑未进入 2009 版《国家医保药品目录》，只进入了 13 个省份的增补目录，销售主要靠医生推荐和患者之间的口碑相传。尽管如此，该品种自上市以来一直保持高速增长态势，市场反馈良好。2017 年，艾普拉唑肠溶片被纳入国家医保目录，报销范围大幅扩展，加持公司强大的营销推广能力，预计将实现快速放量。

✧ **单抗研发进展顺利，微球平台潜力巨大。**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，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 7.90/2.15/2.61 元，对应当前股价 PE 分别为 9.17/33.68/27.73 倍，给予 2018 年 35 倍 PE，对应股价为 75.25，给予强烈推荐评级。

✧ **风险提示：**招标降价风险、营销推广不达预期、研发审批风险

作者

署名人：张镭
S0960511020006
0755-82026705
zhanglei@china-invs.cn

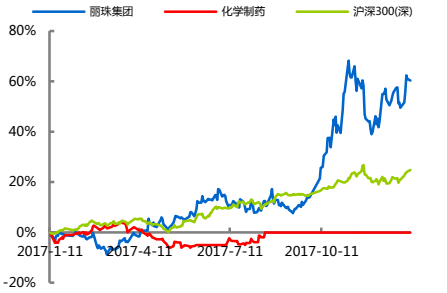
参与人：夏璐
S0960116080070
0755-88320849
xialu@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 75.25
当前股价： 72.47
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)	401
流通市值(亿元)	253
成交量(百万股)	8.90
成交额(百万元)	648.24

股价表现



相关报告

《丽珠集团-业绩符合预期，产品研发进展顺利》2017-10-27

《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，助力业绩高增长》2017-06-02

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	7652	8838	10208	11841
收入同比(%)	16%	16%	16%	16%
归属母公司净利润	784	4374	1191	1446
净利润同比(%)	26%	458%	-73%	21%
毛利率(%)	64.1%	64.0%	64.0%	64.5%
ROE(%)	12.1%	40.5%	10.2%	11.3%
每股收益(元)	1.42	7.90	2.15	2.61
P/E	51.14	9.17	33.68	27.73
P/B	6.16	3.71	3.42	3.13
EV/EBITDA	30	7	25	21

资料来源：中国中投证券财富研究部

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5971	10726	12192	13949
现金	2062	6408	7176	8019
应收账款	1464	1746	2017	2340
其它应收款	49	78	115	143
预付账款	88	102	117	136
存货	1099	1379	1593	1822
其他	1209	1013	1174	1490
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	15124	16425	18007
流动负债	3311	3353	3667	4079
短期借款	0	0	0	0
应付账款	588	751	868	1066
其他	2723	2602	2799	3013
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	3461	3780	4191
少数股东权益	600	854	924	1008
股本	426	553	719	935
资本公积	1820	1693	1527	1311
留存收益	4400	8562	9476	10562
归属母公司股东权益	6506	10808	11722	12808
负债和股东权益	10529	15124	16425	18007

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1279	181	849	974
净利润	830	4629	1260	1531
折旧摊销	374	337	344	349
财务费用	5	-175	-281	-314
投资损失	-1	-4145	0	0
营运资金变动	-20	-419	-437	-560
其它	91	-46	-37	-31
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	103	4	-45
短期借款	-250	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	29	128	166	216
资本公积增加	1425	-128	-166	-216
其他	-265	103	4	-45
现金净增加额	1295	4346	768	843

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	7652	8838	10208	11841
营业成本	2748	3182	3675	4204
营业税金及附加	120	141	163	189
营业费用	3070	3429	4144	4784
管理费用	725	840	1000	1125
财务费用	5	-175	-281	-314
资产减值损失	107	50	50	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	5516	1456	1804
营业外收入	136	100	80	60
营业外支出	7	10	10	10
利润总额	1005	5606	1526	1854
所得税	175	977	266	323
净利润	830	4629	1260	1531
少数股东损益	46	255	69	84
归属母公司净利润	784	4374	1191	1446
EBITDA	1256	5678	1519	1838
EPS（元）	1.84	7.90	1.65	1.55

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	15.6%	15.5%	15.5%	16.0%
营业利润	26.5%	529.4	-73.6	23.9%
归属于母公司净利润	26.0%	457.7	-72.8	21.5%
获利能力				
毛利率	64.1%	64.0%	64.0%	64.5%
净利率	10.3%	49.5%	11.7%	12.2%
ROE	12.1%	40.5%	10.2%	11.3%
ROIC	15.7%	93.3%	20.1%	24.3%
偿债能力				
资产负债率	32.5%	22.9%	23.0%	23.3%
净负债比率	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
流动比率	1.80	3.20	3.32	3.42
速动比率	1.46	2.77	2.87	2.96
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.69	0.65	0.69
应收账款周转率	5	5	5	5
应付账款周转率	4.49	4.75	4.54	4.35
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.42	7.90	2.15	2.61
每股经营现金流(最新摊薄)	2.31	0.33	1.53	1.76
每股净资产(最新摊薄)	11.76	19.53	21.18	23.14
估值比率				
P/E	51.14	9.17	33.68	27.73
P/B	6.16	3.71	3.42	3.13
EV/EBITDA	30	7	25	21

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

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

张镭,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	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