

丽珠集团 (000513)

证券研究报告

2018年01月24日

预披露 11 亿元高派息方案，体现良好经营质量

控股股东提议公司 2017 年度每 10 股派 20 元转增 3 股

公司公告了 2017 年度利润分配元预披露的公告: 控股股东健康元药业集团股份有限公司提议向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 20.00 元(含税), 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股, 分配总额为人民币 1,106,462,738 元, 转增股本预计为 165,969,410 股, 转增后公司总股本为 719,200,779 股。提议人健康元及其一致行动人自上述提议披露之日起六个月内, 无减持其所持丽珠集团 A 股及 H 股股份的计划。

高分红方案体现出公司良好的经营质量

公司 2017 年度主营业绩得以持续稳定增长, 前三季度扣非后净利润增长达到 26.3%; 前三季度经营活动现金流量净额为 9.3 亿元, 显示出良好的经营质量; 公司并通过处置子公司珠海维星实业 100% 股权增加了近 35 亿元归母净利润, 截至三季报账上现金已达 70 亿元, 现金流状况良好, 为高分红方案奠定了良好的基础。

厚积薄发, 向国际一流研发型企业迈进

公司重视研发内生式增长, 顺应创新政策方向, 在化药及中药制剂、生物药制剂、诊断试剂、长效微球等领域持续获得研发进展, 管线不断丰富, 根据公司披露的投资者关系活动记录表及相关公告: 重磅品种艾普拉唑针剂已获批上市, 注射用重组人绒促性素 (rhCG) 已处于 III 期临床试验; 注射用重组人源化抗人肿瘤坏死因子 α 单克隆抗体处于 II 期临床试验; 重组人源化抗 HER2 单克隆抗体注射液项目启动 I 期临床试验研究, 重组人源化抗 PD-1 单抗在国内临床试验已启动, 在美国 FDA 已开展 I 期临床等; 重组全人抗 RANKL 单克隆抗体已获得临床批件, 公司正向国际一流研发型企业稳步迈进。公司或在 2019-2020 年开始迎来产品陆续上市。

公司实现从“营销驱动”向“研发驱动”的转变, 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, “丽珠试剂+丽珠单抗+丽珠圣美+丽珠基因”四家公司初步形成“诊断+治疗”的精准医疗的产业链布局。

优质白马, 看好创新长期发展, 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, 账上现金充足有望贡献可观财务收益。暂不考虑此次利润分配方案, 预计 17-19 年 EPS 为 8.07、2.17、2.66 元, 对应 PE 为 10、36、29 倍, 考虑到公司经营趋势继续向上, 研发不断突破产品管线日益丰富, 根据 wind 数据, 创新药整体估值水平 2018 年在 46 倍, 我们给予公司 2018 年合理估值 42 倍, 上调目标价至 91 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 老品种增速下滑, 辅助类品种承压程度超预期, 研发进展低于预期

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	8,964.60	10,480.29	12,242.18
增长率(%)	19.41	15.58	17.16	16.91	16.81
EBITDA(百万元)	1,030.92	1,243.99	5,631.53	1,631.57	1,986.35
净利润(百万元)	622.64	784.35	4,465.69	1,200.97	1,469.40
增长率(%)	20.67	25.97	469.35	(73.11)	22.35
EPS(元/股)	1.13	1.42	8.07	2.17	2.66
市盈率(P/E)	68.86	54.66	9.60	35.70	29.18
市净率(P/B)	9.86	6.59	4.17	3.84	3.50
市销率(P/S)	6.48	5.60	4.78	4.09	3.50
EV/EBITDA	22.04	18.77	6.54	22.27	17.75

资料来源: wind, 天风证券研究所

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	77.50 元
目标价格	91 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	363.96
流通 A 股股本(百万股)	348.46
A 股总市值(百万元)	28,207.10
流通 A 股市值(百万元)	27,005.56
每股净资产(元)	19.13
资产负债率(%)	28.89
一年内最高/最低(元)	79.97/47.01

作者

潘海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517080006	
panhaiyang@tfzq.com	
郑薇	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517110003	
zhengwei@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《丽珠集团-季报点评:业绩快速增长, 打造全球一流研发企业》 2017-10-26
- 《丽珠集团-半年报点评:中报业绩符合预期, 销售、研发继续突破》 2017-08-23
- 《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



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	798.30	2,061.92	6,769.34	7,178.72	8,245.52
应收账款	1,323.74	1,513.17	1,475.02	2,018.41	2,266.36
预付账款	122.30	87.73	288.38	82.20	328.66
存货	983.92	1,099.20	1,160.17	1,471.72	1,505.96
其他	349.63	1,208.75	619.73	1,011.68	1,002.16
流动资产合计	3,577.88	5,970.79	10,312.65	11,762.73	13,348.67
长期股权投资	68.91	91.11	105.11	150.11	166.11
固定资产	3,323.77	3,340.98	3,361.65	3,446.32	3,356.56
在建工程	347.25	201.73	115.04	60.62	42.37
无形资产	272.73	313.73	307.19	299.40	288.44
其他	487.00	610.93	496.93	500.81	494.94
非流动资产合计	4,499.65	4,558.48	4,385.92	4,457.27	4,348.43
资产总计	8,077.54	10,529.26	14,698.57	16,219.99	17,697.09
短期借款	250.00	0.00	200.00	100.00	80.00
应付账款	1,924.04	2,145.83	2,068.92	2,905.73	2,868.69
其他	980.90	1,164.81	1,229.05	1,134.75	1,467.32
流动负债合计	3,154.94	3,310.64	3,497.98	4,140.48	4,416.00
长期借款	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70
应付债券	0.00	0.00	133.33	44.44	59.26
其他	112.00	112.28	102.93	109.07	108.10
非流动负债合计	112.70	112.98	236.97	154.22	168.06
负债合计	3,267.64	3,423.62	3,734.94	4,294.70	4,584.06
少数股东权益	463.64	599.65	690.79	774.28	863.10
股本	396.89	425.73	553.23	553.23	553.23
资本公积	395.71	1,820.31	1,820.31	1,820.31	1,820.31
留存收益	4,209.34	6,219.98	9,719.61	10,597.78	11,696.71
其他	(655.68)	(1,960.03)	(1,820.31)	(1,820.31)	(1,820.31)
股东权益合计	4,809.90	7,105.64	10,963.63	11,925.29	13,113.03
负债和股东权益总	8,077.54	10,529.26	14,698.57	16,219.99	17,697.09

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	659.56	829.92	4,465.69	1,200.97	1,469.40
折旧摊销	320.96	374.00	206.56	222.54	229.97
财务费用	13.55	6.87	(7.73)	(13.89)	(30.55)
投资损失	(6.78)	(1.34)	(4,294.40)	(5.00)	(6.00)
营运资金变动	(436.33)	(267.89)	309.69	(384.85)	(160.83)
其它	376.83	337.65	91.46	83.46	88.73
经营活动现金流	927.79	1,279.22	771.27	1,103.23	1,590.72
资本支出	494.70	296.64	143.35	238.86	111.98
长期投资	31.14	22.20	14.00	45.00	16.00
其他	(1,084.25)	(1,262.08)	4,002.40	(523.81)	(232.80)
投资活动现金流	(558.42)	(943.24)	4,159.75	(239.95)	(104.82)
债权融资	651.10	1.10	467.77	323.32	244.06
股权融资	32.86	1,570.81	278.32	16.70	33.45
其他	(998.85)	(633.15)	(969.69)	(793.93)	(696.61)
筹资活动现金流	(314.88)	938.76	(223.60)	(453.91)	(419.10)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	54.49	1,274.74	4,707.42	409.38	1,066.80

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6,620.52	7,651.78	8,964.60	10,480.29	12,242.18
营业成本	2,575.33	2,747.79	3,132.00	3,604.32	4,117.68
营业税金及附加	81.01	120.35	112.95	132.05	154.25
营业费用	2,541.68	3,070.37	3,630.66	4,192.12	4,896.87
管理费用	606.30	724.60	869.57	1,048.03	1,224.22
财务费用	27.20	5.41	(7.73)	(13.89)	(30.55)
资产减值损失	102.79	107.18	89.17	99.71	98.69
公允价值变动收益	(0.18)	(0.93)	0.32	(0.03)	(0.09)
投资净收益	6.78	1.34	4,294.40	5.00	6.00
其他	(13.19)	(0.82)	(8,589.45)	(9.95)	(11.82)
营业利润	692.80	876.48	5,432.70	1,422.92	1,786.93
营业外收入	130.69	136.03	412.00	150.00	150.00
营业外支出	15.56	7.45	25.00	16.00	16.15
利润总额	807.92	1,005.06	5,819.70	1,556.92	1,920.77
所得税	148.36	175.15	1,262.88	272.46	362.55
净利润	659.56	829.92	4,556.83	1,284.46	1,558.22
少数股东损益	36.92	45.56	91.14	83.49	88.82
归属于母公司净利润	622.64	784.35	4,465.69	1,200.97	1,469.40
每股收益(元)	1.13	1.42	8.07	2.17	2.66

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	19.41%	15.58%	17.16%	16.91%	16.81%
营业利润	18.53%	26.51%	519.83%	-73.81%	25.58%
归属于母公司净利润	20.67%	25.97%	469.35%	-73.11%	22.35%
获利能力					
毛利率	61.10%	64.09%	65.06%	65.61%	66.36%
净利率	9.40%	10.25%	49.81%	11.46%	12.00%
ROE	14.33%	12.06%	43.47%	10.77%	12.00%
ROIC	14.80%	17.05%	93.75%	27.37%	30.93%
偿债能力					
资产负债率	40.45%	32.52%	25.41%	26.48%	25.90%
净负债率	34.55%	25.59%	12.41%	-29.37%	-24.46%
流动比率	1.13	1.80	2.95	2.84	3.02
速动比率	0.82	1.47	2.62	2.49	2.68
营运能力					
应收账款周转率	5.41	5.39	6.00	6.00	5.71
存货周转率	7.23	7.35	7.94	7.96	8.22
总资产周转率	0.86	0.82	0.71	0.68	0.72
每股指标(元)					
每股收益	1.13	1.42	8.07	2.17	2.66
每股经营现金流	1.68	2.31	1.39	1.99	2.88
每股净资产	7.86	11.76	18.57	20.16	22.14
估值比率					
市盈率	68.86	54.66	9.60	35.70	29.18
市净率	9.86	6.59	4.17	3.84	3.50
EV/EBITDA	22.04	18.77	6.54	22.27	17.75
EV/EBIT	31.55	26.48	6.79	25.78	20.08

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