



2018年03月26日

买入(维持评级)

当前价: 71.61元

## 医药行业研究组

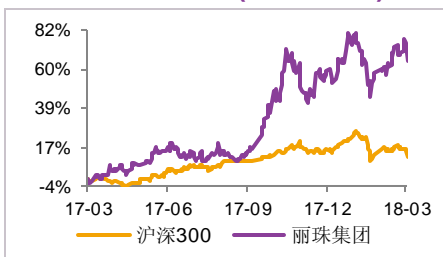
分析师: 李志新

执业编号: S0300518010002

电话: 010-66235703

邮箱: lizhixin@lxsec.com

## 股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

## 盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	8531.0	10159.0	11509.0	13165.0
(+/-)		19.1%	13.3%	14.4%
归母净利润	4428.7	1144.1	1399.4	1668.4
(+/-)		-74.2%	22.3%	19.2%
EPS(元)	8.01	2.07	2.53	3.02
P/E	9.1	35.0	28.9	24.2

资料来源: 联讯证券研究院

## 相关研究

《丽珠集团(000513) - 【联讯医药年报点评】丽珠集团: 二线品种多点开花, 精准医疗产业链布局雏形初现》2017-03-28

《丽珠集团(000513) - 【联讯医药季报点评】丽珠集团(000513): 业绩符合预期, 二线品种保持快速增长》2017-10-26

## 丽珠集团(000513.SZ)

## 【联讯医药公司年报点评】丽珠集团(000513): 业绩符合预期, 二线品种崛起

## 投资要点

## ◇ 事件

公司公告 2017 年度年度报告, 期内实现营业收入 85.31 亿元, 同比增长 11.49%; 归属于上市公司股东的净利润 44.28 亿元, 同比增长 464.63%; 扣非后归母净利润 8.2 亿元, 同比增 20.16%; 基本每股收益 8.09 元/股。年报利润分配方案为 10 转 3 股派 20 元(含税)。

## ◇ 年报业绩符合预期, 转让子公司珠海维星大幅增厚每股利润

公司营收 85.31 亿元(+11.49%), 实现归母净利润 44.28 亿元(+464.63%), 扣非后归母净利润 8.20 亿元(+20.16%), 期内由于完成转让子公司珠海维星实业 100% 股权, 获得 45.29 亿元股权转让收入, 为上市公司贡献税后净利润 32.83 亿元(占本年度归母净利润的 74.15%), 大幅增厚公司每股利润。不考虑股权转让带来的受益扰动, 经常性主营业务增长符合市场预期。分季度, 公司单季度营收稳定在 21 亿元左右; 分产品大类, 中药制剂受政策影响同比下滑 3.78%, 其中参芪扶正注射液同比下滑 6.32% (营收 15.73 亿元), 公司注射用鼠神经生长因子伴随行业增速整体放缓, 增速大幅放缓至 5.28%, 促性激素营收 13.44 亿元(+13.92%)、消化道产品营收 9.77 亿元(+36.19%)、原料药营收 21.03 亿元(+21.16%)、诊断试剂及设备营收 6.35 亿元(+11.95%)和生物药注射用鼠神经生长因子 5.17 亿元(+5.28%), 整体毛利率 63.86%, 基本保持稳定。

## ◇ 二线品种崛起, 消化道产品线增速亮眼, 微球平台产品发力

细分产品方面, 公司二线品种崛起, 消化道产品线增速亮眼, 微球平台产品发力, 中药制剂类(主要是参芪扶正注射液)营收占比下降, 营收和扣非归母净利润都双增长, 基本摆脱中药注射剂政策的消极影响。1) 二线品种崛起, 消化道和微球平台是亮点。公司消化道产品线增速亮眼, 整体营收 9.78 亿元, 同比增速 36.19%, 其中艾普拉唑肠溶片新进国家医保目录, 期内营收 4.28 亿元, 已连续两年录得 50% 以上的高增速, 得乐系列营收 1.66 亿元, 雷贝拉唑营收 1.62 亿元, 增速分别为 34.78% 和 56.68%, 我们预计随着各地新版医保目录调整完成和招投标, 继续带动艾普拉唑肠溶片今年销售保持 50% 左右增速, 未来三年有望成为十亿级别重磅产品。微球平台首个上市品种注射用醋酸亮丙瑞林微球国内首仿, 中标价格比国外进口同规格抑那通(日本武田制药)低约 28%, 价格优势有利于进口替代, 预计维持 40% 左右高增长。

## ◇ 布局精准医疗产业链, 开创发展新局面

精准医疗方面, 公司已初步形成“丽珠试剂+丽珠单抗+丽珠圣美+丽珠基因”的精准医疗的产业链布局。**丽珠试剂**: 研发投入不断加大, 建立了设备研发团队、成立了上海研发中心, 完成了全自动化学发光仪器的研发工作, 提高



了仪器和设备配套研发能力，在全自动多重检测设备研发过程中形成了较好的技术积累。**丽珠单抗**：引进 6 位海归高管，强化临床实验及医学相关人才梯队建设，进一步优化丽珠单抗股权结构，为其业务国际化、人才激励及融资等方面的工作创造了有利条件。**丽珠圣美**：积极推进液态活检新产品的开发和注册申报工作，完成了液态活检自动化平台“自动化细胞富集分离系统”的备案，并正式投入生产。推进设备配件以及试剂的国产化，正式启用新设备及新试剂生产车间。**丽珠基因**：已于 2017 年 8 月取得医疗机构许可证，基本完成了医学实验室的技术平台搭建和人员招聘培训。

#### ◇ 盈利预测与估值

我们预测公司 2018-2020 年营收分别为 101.5/115.1/131.6 亿元，分别同比增长 19.1%/13.3%/14.4%；归母净利润为 11.44/13.99/16.68 亿元，分别同比增长-74.2%/22.3%/19.2%。2018 年预测归母净利润同比大幅下降，主要是由于 2017 年确认珠海维星股权转让收入，扣非后归母净利润同比增 39.5%。当前收盘价对应 2018 盈利预测 PE 约 35.0 倍，维持“买入”评级。

#### ◇ 风险提示

1)、药品降价超预期；2)、中药注射剂政策持续收紧影响参芪扶正注射液销售；3)、研发进度不及预期。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	11349.9	12474.2	14509.7	16862.4	经营活动现金流净额	1315.9	1582.5	1705.7	1892.8
货币资金	7415.8	7840.3	9533.0	11420.0	净利润	4487.7	1210.7	1480.9	1765.5
应收账款和票据	2508.2	2489.0	2819.8	3225.5	折旧与摊销	374.1	332.1	298.9	269.0
其他应收款	57.7	50.0	50.0	50.0	财务费用	22.0	-60.0	-88.8	-120.0
预付账款	126.5	121.9	138.1	158.0	资产减值损失	117.9	100.0	100.0	100.0
存货	1102.6	1473.1	1668.8	1909.0	经营营运资本变动	611.3	-35.3	-62.3	-86.5
其他流动资产	139.1	500.0	300.0	100.0	其他	-4297.1	35.0	-23.0	-35.2
非流动资产	4547.9	3743.0	3599.4	3573.1	投资活动现金流净额	4672.7	-107.0	-68.0	-60.8
在建工程	70.3	170.3	270.3	370.3	资本支出	-294.1	-100.0	-100.0	-100.0
固定资产	3321.2	2989.1	2690.2	2421.2	长期投资	469.0	-100.0	-50.0	-50.0
无形资产和商誉	366.8	341.8	316.8	291.8	其他	4497.8	93.0	82.0	89.2
其他非流动资产	789.6	241.8	322.1	489.8	筹资活动现金流净额	-583.1	-1051.0	55.0	55.0
资产总计	15897.7	16217.2	18109.1	20435.5	短、长期借款	-350.0	0.0	0.0	0.0
流动负债	4411.0	3659.9	4070.9	4631.8	分配股利	-265.3	-1106.0	0.0	0.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	其他	-48.8	55.0	55.0	55.0
应付账款和票据	1163.3	1206.9	1327.9	1506.8	现金流量净额	5339.0	424.5	1692.7	1887.0
其他流动负债	3247.7	2453.0	2743.0	3125.0					
非流动负债	253.1	113.0	113.0	113.0	主要财务比率				
长期借款	0.7	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他非流动负债	252.4	113.0	113.0	113.0	营业收入	11.49%	19.08%	13.29%	14.39%
负债合计	4664.1	3772.9	4183.9	4744.8	营业利润	541.97%	-75.53%	24.05%	20.11%
归属母公司股东权益	10772.8	11916.8	13316.3	14984.7	归属母公司净利润	433.63%	-74.17%	22.32%	19.22%
少数股东权益	460.9	527.5	608.9	706.0	获利能力				
股东权益合计	11233.6	12444.3	13925.2	15690.7	毛利率	63.86%	64.00%	64.50%	65.00%
					净利率	52.60%	11.92%	12.87%	13.41%
					ROE	41.11%	9.60%	10.51%	11.13%
					ROIC	48.02%	12.04%	12.42%	12.60%
					偿债能力				
					资产负债率	29.34%	23.26%	23.10%	23.22%
					净负债比率	41.52%	30.32%	30.05%	30.24%
					流动比率	2.57	3.41	3.56	3.64
					速动比率	2.32	3.01	3.15	3.23
					营运能力				
					总资产周转率	0.65	0.63	0.67	0.68
					应收账款周转率	6.05	4.07	4.34	4.36
					应付账款周转率	2.80	2.84	2.60	2.58
					每股指标(元)				
					每股收益	8.01	2.07	2.53	3.02
					每股净资产	19.48	21.55	24.08	27.10
					每股经营现金	2.38	2.86	3.08	3.42
					估值比率				
					P/E	9.1	35.3	28.9	24.2
					P/B	3.7	3.4	3.0	2.7
					EV/EBITDA	17.10	23.19	20.12	17.63
利润表									
	2017A	2018E	2019E	2020E					
营业收入	8531.0	10159.1	11509.3	13165.2					
营业成本	3083.1	3657.3	4085.8	4607.8					
营业税金及附加	129.0	152.4	172.6	197.5					
营业费用	3265.2	3860.4	4373.5	5002.8					
管理费用	934.0	1066.7	1150.9	1316.5					
财务费用	-39.0	-60.0	-88.8	-120.0					
资产减值损失	117.9	100.0	100.0	100.0					
公允价值变动损益	2.8	0.0	0.0	0.0					
投资净收益	4299.9	2.0	2.0	2.0					
营业利润	5657.8	1384.3	1717.2	2062.6					
营业外收入	91.9	100.0	100.0	100.0					
营业外支出	24.8	15.0	20.0	20.0					
利润总额	5724.9	1469.3	1797.2	2142.6					
所得税	1237.2	258.6	316.3	377.1					
净利润	4487.7	1210.7	1480.9	1765.5					
少数股东损益	59.0	66.6	81.4	97.1					
归属母公司净利润	4428.7	1144.1	1399.4	1668.4					
EBITDA	1469.5	1741.4	2007.3	2291.6					
EPS (元)	8.01	2.07	2.53	3.02					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

**李志新**：2015 年 11 月加入联讯证券，现任研究院医药行业分析师，证书编号：S0300518010002。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯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。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)