

参芪扶正逐步企稳，全年业绩符合市场预期

投资要点

- **业绩总结:** 公司 2018 年前三季度实现营业收入 68.4 亿元，同比增长 4.9%；实现归母净利润 9.4 亿元，同比增长-77.9%；实现扣非后归母净利润 8.0 亿元，同比增长 17.2%；实现经营性现金流净额 6.3 亿元，同比增长-32.5%。同时公司预告 2018 年归母净利润 11.3-12.5 亿元，同比增长-74.5%至-71.8%，扣非后归母净利润 9.4-10.6 亿元，同比增长 15%-30%。
- **符合市场预期，公司预告全年扣非同比 15%-30%。** 公司前三年季度实现收入和年归母净利润同比增速分别为 4.9%和-77.9%，净利润增速大幅下滑主要系去年公司土地转让影响净利润 32.8 亿元，扣非后净利润同比增长 17.2%。公司预告全年扣非同比增长 15%-30%，中值 22.5%，全年业绩符合预期。**分产品线看:** 1) 西药制剂实现收入 33.6 亿元，同比+15.1%；2) 中药制剂实现收入 12.3 亿元，同比-24.2%；3) 原料药及中间体业务实现收入 17.4 亿元，同比+15.4%；4) 体外诊断业务实现收入 4.9 亿元，同比+9.9%。**从重点品种看，** 公司产品结构已得到优化：1) 参芪扶正：实现收入 8.2 亿元，同比-36.2%，预计销量同比下滑 30%左右，单季度环比增长企稳，略有增长，我们认为参芪扶正已逐渐企稳；2) 抗病毒颗粒：在流感带动下实现收入 2.5 亿元，同比+20.0%；3) 艾普拉唑和雷贝拉唑同比增速分别为+35.8%和+47.5%，延续快速增长态势，特别是艾普拉唑在新医保和新剂型带动下，预计全年仍有望实现 40%-50%增长；4) 促性激素亮丙瑞林微球和尿促卵泡素达 5.9 亿元和 4.6 亿元，同比增速分别 35.4%和 6.7%，其中亮丙瑞林预计仍会保持 30%以上增长；5) 鼠神经生长因子：实现收入 3.6 亿元，同比增长-16.0%，在重回广东市场带动下，全年增速有望回升。
- **持续加大研发投入，单抗进展顺利。** 精准医疗为未来医学发展方向，是医药创新的主要表现形式，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。公司研发费用 3.5 亿元，占总营收比例达 5.1%。其中重点品种研发项目及进展：微球线：曲普瑞林微球（1 个月缓释）已获临床批件，临床准备中、亮丙瑞林微球（3 个月缓释）准备申报临床；单抗线：重组人 TNF α 单抗 II 期临床进展顺利、rhCGIII 期临床完成即将报产、人鼠嵌合 CD20 单抗 I 期临床中、HER2 单抗准备 II 期临床、PD1 单抗美国 I 期基本完成，国内 I 期顺利、RANKL 单抗 I 期临床中、IL-6R 单抗临床申请审评中，准备申报美国 FDA，同时公司已建立 CAR-T 平台，正准备体外研究。
- **盈利预测与投资建议:** 预计 2018-2020 年 EPS 分别为 1.60 元、1.90 元和 2.26 元，对应当前股价 PE 分别为 17 倍、14 倍和 12 倍。我们认为新医保和重磅产品获批将驱动公司业绩提升，新产品研发推进和精准医疗布局将推动公司估值有望同步提升，故维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原料药业务不及预期的风险、新产品获批进度或低于预期的风险、参芪扶正注射液和鼠神经生长因子，受控费降价或超预期的风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	8530.97	9349.47	10725.99	12288.61
增长率	11.49%	9.59%	14.72%	14.57%
归属母公司净利润 (百万元)	4428.68	1151.65	1368.69	1623.95
增长率	464.63%	-74.00%	18.85%	18.65%
每股收益 EPS (元)	6.16	1.60	1.90	2.26
净资产收益率 ROE	39.95%	10.68%	11.51%	12.32%
PE	4	17	14	12
PB	1.72	1.71	1.56	1.41

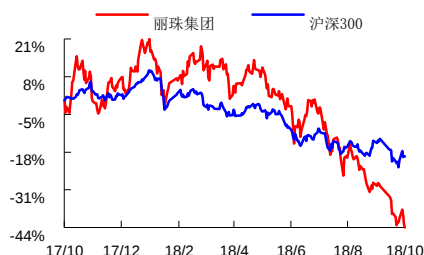
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广
 执业证号: S1250513110001
 电话: 021-58351962
 邮箱: zhugg@swsc.com.cn

分析师: 陈铁林
 执业证号: S1250516100001
 电话: 023-67909731
 邮箱: ctl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	7.19
流通 A 股(亿股)	0.00
52 周内股价区间(元)	26.85-78.69
总市值(亿元)	193.06
总资产(亿元)	156.23
每股净资产(元)	14.88

相关研究

1. 丽珠集团 (000513): 业绩符合预期，收入结构持续优化 (2018-08-19)
2. 丽珠集团 (000513): 云峰基金增资丽珠单抗，产业化步伐有望加快 (2018-06-25)
3. 丽珠集团 (000513): 产品结构优化下，业绩略超预期 (2018-04-24)
4. 丽珠集团 (000513): 业绩符合预期，原料药+特色专科药快速增长 (2018-03-25)
5. 丽珠集团 (000513): 期权激励+重磅产品即将获批，公司确定性快速增长 (2017-12-22)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	8530.97	9349.47	10725.99	12288.61	净利润	4487.70	1204.56	1427.39	1690.04
营业成本	3083.08	3581.95	4080.51	4643.18	折旧与摊销	374.51	570.79	576.26	581.37
营业税金及附加	129.03	141.41	162.23	185.86	财务费用	-39.01	-213.03	-243.78	-281.44
销售费用	3265.17	3459.30	3947.16	4497.63	资产减值损失	117.86	120.00	120.00	120.00
管理费用	933.97	888.20	1018.97	1167.42	经营营运资本变动	1065.45	-481.48	109.63	61.97
财务费用	-39.01	-213.03	-243.78	-281.44	其他	-4690.64	-122.34	-124.12	-125.57
资产减值损失	117.86	120.00	120.00	120.00	经营活动现金流净额	1315.87	1078.50	1865.38	2046.37
投资收益	4297.10	2.00	2.00	2.00	资本支出	69.30	-50.00	-50.00	-50.00
公允价值变动损益	2.81	2.81	2.81	2.81	其他	4603.42	4.81	4.81	4.81
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	4672.72	-45.19	-45.19	-45.19
营业利润	5657.81	1376.45	1645.71	1960.77	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	67.11	160.20	175.20	195.20	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	5724.92	1536.65	1820.91	2155.97	股权融资	22.46	0.00	0.00	0.00
所得税	1237.22	332.09	393.52	465.93	支付股利	-212.78	-1201.42	-312.42	-371.30
净利润	4487.70	1204.56	1427.39	1690.04	其他	-392.82	257.18	243.78	281.44
少数股东损益	59.02	52.91	58.70	66.09	筹资活动现金流净额	-583.13	-944.25	-68.64	-89.86
归属母公司股东净利润	4428.68	1151.65	1368.69	1623.95	现金流量净额	5339.05	89.06	1751.55	1911.32
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	7415.78	7504.85	9256.40	11167.72	成长能力				
应收和预付款项	2692.52	3101.11	3530.19	4025.70	销售收入增长率	11.49%	9.59%	14.72%	14.57%
存货	1102.62	1283.50	1466.04	1673.59	营业利润增长率	545.51%	-75.67%	19.56%	19.14%
其他流动资产	138.94	151.43	172.44	196.29	净利润增长率	440.74%	-73.16%	18.50%	18.40%
长期股权投资	92.60	92.60	92.60	92.60	EBITDA 增长率	377.21%	-71.06%	14.07%	14.28%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	3391.50	2931.58	2466.19	1995.69	毛利率	63.86%	61.69%	61.96%	62.22%
无形资产和开发支出	392.17	342.95	293.73	244.51	三费率	48.77%	44.22%	44.03%	43.81%
其他非流动资产	671.59	659.95	648.30	636.66	净利率	52.60%	12.88%	13.31%	13.75%
资产总计	15897.73	16067.96	17925.89	20032.75	ROE	39.95%	10.68%	11.51%	12.32%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	28.23%	7.50%	7.96%	8.44%
应付和预收款项	2486.13	2297.68	2729.43	3166.32	ROIC	94.59%	22.57%	28.74%	39.09%
长期借款	0.70	0.70	0.70	0.70	EBITDA/销售收入	70.25%	18.55%	18.44%	18.40%
其他负债	2177.27	2488.27	2799.48	3150.71	营运能力				
负债合计	4664.11	4786.65	5529.61	6317.73	总资产周转率	0.65	0.58	0.63	0.65
股本	553.23	719.05	719.05	719.05	固定资产周转率	2.56	3.02	4.06	5.64
资本公积	1715.27	1549.45	1549.45	1549.45	应收账款周转率	6.05	6.25	6.16	6.22
留存收益	8615.57	8565.80	9622.06	10874.72	存货周转率	2.71	2.92	2.90	2.90
归属母公司股东权益	10772.74	10767.51	11823.78	13076.43	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.42%	—	—	—
少数股东权益	460.88	513.80	572.50	638.59	资本结构				
股东权益合计	11233.62	11281.31	12396.28	13715.02	资产负债率	29.34%	29.79%	30.85%	31.54%
负债和股东权益合计	15897.73	16067.96	17925.89	20032.75	带息债务/总负债	0.02%	0.01%	0.01%	0.01%
					流动比率	2.57	2.66	2.73	2.81
					速动比率	2.32	2.37	2.46	2.54
					股利支付率	4.80%	104.32%	22.83%	22.86%
					每股指标				
					每股收益	6.16	1.60	1.90	2.26
					每股净资产	15.62	15.69	17.24	19.07
					每股经营现金	1.83	1.50	2.59	2.85
					每股股利	0.30	1.67	0.43	0.52
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	5993.31	1734.21	1978.19	2260.70					
PE	4.36	16.76	14.11	11.89					
PB	1.72	1.71	1.56	1.41					
PS	2.26	2.06	1.80	1.57					
EV/EBITDA	1.15	6.48	4.80	3.35					
股息率	1.10%	6.22%	1.62%	1.92%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn