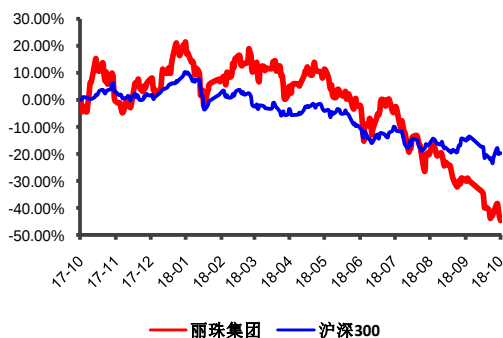


2018 年 10 月 29 日 丽珠集团 (000513): 西药制剂快速增长, 业绩符合预期 推荐 (维持)
医药生物
当前股价: 28.70 元
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	8,531	9,768	11,243	13,031
(+/-)	11.5%	14.5%	15.1%	15.9%
营业利润	5,658	1,466	1,729	2,068
(+/-)	545.5%	-74.1%	17.9%	19.7%
归属母公司净利润	4,429	1,188	1,411	1,700
(+/-)	464.6%	-73.2%	18.8%	20.5%
EPS (元)	8.01	1.65	1.96	2.36
市盈率	3.4	16.3	13.7	11.4

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	71905 / 45767
流通市值 (亿元)	122.9
每股净资产 (元)	14.88
资产负债率 (%)	25.89

股价表现 (最近一年)

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

 邮箱: duyh@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

 网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

● **公司业绩符合预期。**公司前三季度实现营收 68.41 亿元, 同比增长 4.90%; 归属上市公司股东净利润 9.40 亿元, 同比增长-77.86%; 扣非后归属上市公司净利润 7.96 亿元, 同比增长 17.15%; 对应 EPS 1.31 元。其中 Q3 单季营收 22.77 亿元, 同比增长 1.32%; 归属上市公司股东净利润 3.07 亿元, 同比增长-91.80%; 扣非后归属上市公司净利润 2.24 亿元, 同比增长 0.27%。公司归母净利润负增长主要受去年同期股权转让收益的影响, 报告期内公司业绩符合预期。

公司同时预告: 2018 全年实现归属上市公司股东净利润 11.28 亿元-12.51 亿元, 同比增长-74.54%-71.76%; 实现扣非后归属上市公司净利润 9.43 亿元-10.66 亿元, 同比增长 15%-30%。

● **西药制剂快速增长, 产品结构持续优化。**报告期内, 公司西药制剂实现营业收入 33.56 亿元 (+15.05%), 其中, 重点品种亮丙瑞林微球保持快速增长, 实现营收 5.90 亿元 (+35.38%); 尿促卵泡素增速稳定, 实现营收 4.60 亿元 (+6.66%); 潜力大品种艾普拉唑处于快速放量期, 实现营收 4.51 亿元 (+35.81%); 雷贝拉唑和伏立康唑分别保持实现营收 1.84 亿元 (+47.48%) 和 1.92 亿元 (+22.85%); 鼠神经生长因子受医保控费影响, 实现营收 3.60 亿元 (-16.04%)。公司西药制剂布局完善, 营收占比持续提升, 随着二三线潜力品种的快速放量, 有望继续保持良好增长势头。

报告期内, 公司中药制剂实现营收 12.28 亿元 (-24.16%), 其中, 参芪扶正注射液实现营收 8.21 亿元 (+36.18%), 占比下降至 12% 左右, 随着软袋产品的上市销售, 该产品增速下滑

趋势有望逐渐放缓，对公司整体业绩的影响也将进一步减弱。报告期内，公司原料药和中间体产品实现营收 17.41 亿元（+15.37%），诊断试剂及设备实现营收 4.86 亿元（+9.85%），均保持了良好增长态势。

● **期间费用控制良好，研发项目顺利推进。**报告期内，公司销售费用率为 37.15%，同比下降 2.69pp；管理费用加上研发费用的费用率为 10.67%，同比上升 1.00pp；财务费用率 -2.19%，同比下降 2.04pp，主要是银行存款增加所致。报告期内，公司研发项目顺利推进，rhCG 项目有望申报生产，TNFa 项目 II 期临床进展顺利，PD-1 项目 I 期临床基本完成，醋酸曲普瑞林微球项目获临床批件，其他项目也在顺利进行中。

● **盈利预测：**我们预测公司 2018-2020 年实现归属于母公司净利润分别为 11.88 亿元、14.11 亿元、17.00 亿元，对应 EPS 分别为 1.65 元、1.96 元、2.36 元，当前股价对应 PE 分别为 16.3 / 13.7 / 11.4 倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**主要产品销售不达预期的风险；研发进度不达预期的风险。

表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表					利润表				
(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产：					营业收入	8,531	9,768	11,243	13,031
货币资金	7,416	7,465	8,385	9,399	营业成本	3,083	3,194	3,654	4,183
应收款	2,566	2,849	3,123	3,511	营业税金及附加	129	129	129	129
存货	1,103	1,109	1,218	1,336	销售费用	3,265	3,810	4,329	4,978
其他流动资产	265	265	265	265	管理费用	934	1,123	1,327	1,564
流动资产合计	11,350	11,689	12,992	14,512	财务费用	-39	-89	-79	-71
非流动资产：					费用合计	4,160	4,844	5,576	6,470
可供出售金融资产	194	194	194	194	资产减值损失	118	135	155	180
固定资产+在建工程	3,391	3,348	3,333	3,344	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产+商誉	367	367	367	367	投资收益	4,297	0	0	0
其他非流动资产	596	596	596	596	营业利润	5,658	1,466	1,729	2,068
非流动资产合计	4,548	4,504	4,489	4,501	加：营业外收入	92	1	1	1
资产总计	15,898	16,193	17,481	19,013	减：营业外支出	25	0	0	0
流动负债：					利润总额	5,725	1,467	1,729	2,069
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	1,237	220	259	310
应付账款、票据	1,164	1,153	1,269	1,394	净利润	4,488	1,247	1,470	1,759
其他流动负债`	3,248	3,248	3,248	3,248	少数股东损益	59	59	59	59
流动负债合计	4,411	4,401	4,516	4,642	归母净利润	4,429	1,188	1,411	1,700
非流动负债：					主要财务指标				
长期借款	1	1	1	1		2017A	2018E	2019E	2020E
其他非流动负债	252	252	252	252	成长性				
非流动负债合计	253	253	253	253	营业收入增长率	11.5%	14.5%	15.1%	15.9%
负债合计	4,664	4,654	4,769	4,895	营业利润增长率	545.5%	-74.1%	17.9%	19.7%
所有者权益					归母净利润增长率	464.6%	-73.2%	18.8%	20.5%
股本	553	719	719	719	总资产增长率	51.0%	1.9%	8.0%	8.8%
资本公积金	1,715	1,715	1,715	1,715	盈利能力				
未分配利润	8,028	8,043	9,069	10,299	毛利率	63.9%	67.3%	67.5%	67.9%
少数股东权益	461	461	461	461	营业利润率	66.3%	15.0%	15.4%	15.9%
所有者权益合计	11,234	11,539	12,712	14,118	三项费用/营收	48.8%	49.6%	49.6%	49.7%
负债和所有者权益	15,898	16,193	17,481	19,013	EBIT/销售收入	0.0%	14.1%	14.7%	15.3%
现金流量表					净利润率	52.6%	12.8%	13.1%	13.5%
(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE	39.9%	10.8%	11.6%	12.5%
净利润	4488	1247	1470	1759	营运能力				
折旧与摊销	375	344	365	389	总资产周转率	53.7%	60.3%	64.3%	68.5%
财务费用	22	-89	-79	-71	资产结构				
存货的减少	-45	-6	-109	-118	资产负债率	29.3%	28.7%	27.3%	25.7%
营运资本变化	838	-293	-159	-262	现金流质量				
其他非现金部分	-4361	0	0	0	经营净现金流/净利润	0.29	0.96	1.01	0.96
经营活动现金净流量	1316	1202	1488	1696	每股数据（元/股）				
投资活动现金净流量	4673	-300	-350	-400	每股收益	8.01	1.65	1.96	2.36
筹资活动现金净流量	-583	-852	-218	-282	每股净资产	20.31	16.05	17.68	19.63
现金流量净额	5,339	50	920	1,014					

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

分析师简介

杜永宏：华鑫证券分析师，2017 年 6 月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>