

研究所

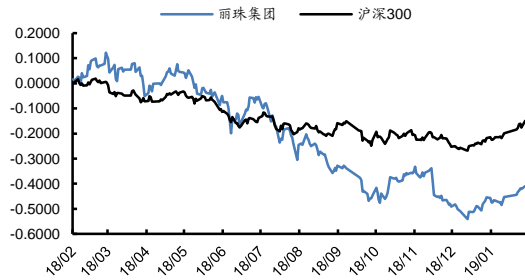
证券分析师： 胡博新 S0350517060001
hubx@ghzq.com.cn

联系人： 冯雪云 S0350118100002
fengxy@ghzq.com.cn

重组人绒促性素生产申请获受理，上市可期

——丽珠集团（000513）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
丽珠集团	8.1	-7.3	-40.9
沪深 300	8.8	4.6	-13.1

市场数据 2019-02-18

当前价格（元）	30.24
52 周价格区间（元）	23.33 - 58.01
总市值（百万）	21744.08
流通市值（百万）	13857.54
总股本（万股）	71905.02
流通股（万股）	70430.15
日均成交额（百万）	220.47
近一月换手（%）	17.87

相关报告

《丽珠集团（000513）季报点评：业绩符合预期，营收结构不断优化》——2018-10-28

《丽珠集团（000513）事件点评：费用控制提高盈利能力，生物药研发进展顺利》——2018-08-27

《丽珠集团（000513）事件点评：丁苯酞氯化钠获批临床，西药制剂再添新品种》——2018-07-23

《丽珠集团（000513）事件点评：营销改革促进业绩高增长，原料药发展略超预期》——2017-08-23

事件：

近日公司发布公告：由公司控股公司丽珠单抗提交的注射用重组人绒促性素申报生产的注册申请已获正式受理。

投资要点：

- **我国人绒促性素市场仍处于成长阶段。**根据 PDB 的统计，我国绒促性素市场 2012-2017 年样本医院销售额 CAGR 为 14%，2018Q1-3 同比增速为 12.3%，我国人绒促性素整体市场目前仍处于成长阶段。根据 IQVIA 统计，人绒促性素 2017 年国内销售总额为 1.52 亿元。人绒促性素有尿源和重组两种类型，目前这两种类型各自大约占据一半的市场份额（按金额）。目前重组人绒促性素仅有默克雪兰诺这一个厂家，而在尿源人绒促性素市场中，公司占据约 79% 的市场份额（2018Q1-3 样本医院数据），排名第一。
- **公司为首家申报生产重组人绒促性素的国内药企，竞争优势明显。**目前，全球仅有默克雪兰诺的重组人绒促性素药物（商品名为艾泽）上市销售，该产品于 2005 年进入中国市场。截至目前，除公司外，国内无其他厂家申报此品种（包括临床申请、上市申请及进口注册申请）。公司原本即为尿源人绒促性素的龙头企业，重组人绒促性素上市后有望借助原本的销售优势，快速推广新产品。我们认为公司非常有可能成为国内第二家进入重组人绒促性素市场的企业，未来有望凭借价格优势和销售优势抢占默克雪兰诺的市场份额。
- **丰富的在研产品保证了未来稳健增长的可持续性。**除丁苯酞注射剂获批临床、重组人绒促性素生产申请获受理外，公司还有注射用丹曲林钠获（第十三批优先审评程序药品孤儿药）、注射用紫杉醇聚合物胶束及辅料等品种已经进入临床试验阶段；微球整条管线在进行中的项目有 9 个，且该管线品种临床实验时间缩短到 1 年以内。长期来看，看好公司在生物药领域的发展。目前公司生物药研发进展顺利，公司目前有 7 个已经申报临床或已经进入临床试验阶段的品种，另有 7 个储备项目未来准备申报临床。在研项目中注射用重组人源化抗人肿瘤坏死因子 α 单克隆抗体 II 期临床进展顺利。
- **盈利预测和投资评级：**公司营收结构持续优化，西药制剂和原料药的增长有望对冲中药制剂业绩下滑带来的风险，短期内预计整体业绩将稳定增长。长期来看，一方面化药在研产品未来增长可期，用丹曲林

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

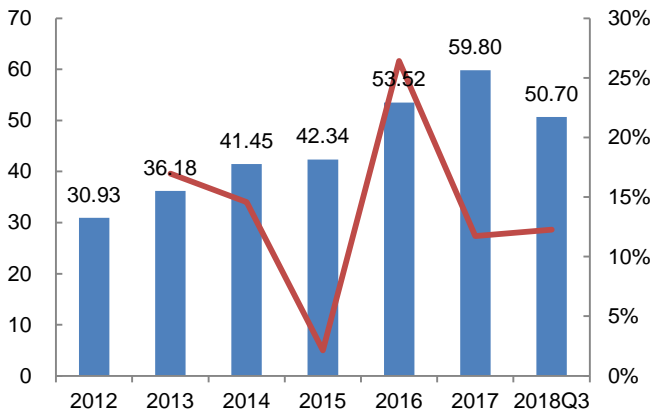
钠以孤儿药进入优先审评, 微球整条管线的品种临床实验时间缩短到 1 年以内; 另一方面生物药研发进展顺利。预计 2018-2020 年 EPS 分别为 1.56 元、1.75 元和 2.14 元, 对应 PE 分别为 19、17 和 14 倍。公司产品种类丰富, 并储备较多在研产品, 目前估值具备吸引力, **维持买入评级。**

- **风险提示:** 新药临床失败风险; 产品放量不达预期; 研发进度不达预期; 产品降价风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	8531	8933	9873	11082
增长率(%)	11%	5%	11%	12%
净利润(百万元)	4429	1119	1256	1535
增长率(%)	465%	-75%	12%	22%
摊薄每股收益(元)	8.01	1.56	1.75	2.14
ROE(%)	39.42%	9.04%	9.20%	10.09%

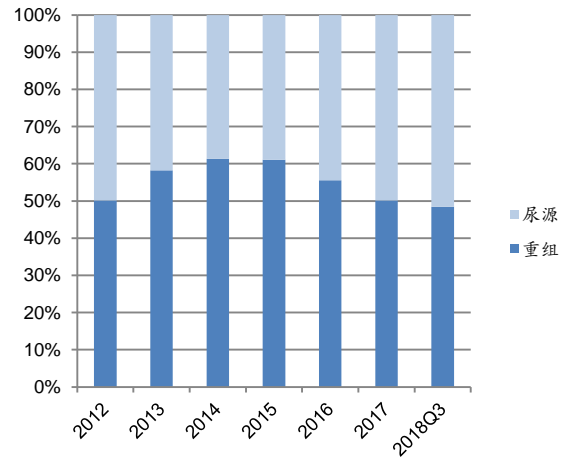
资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

图 1: 2017 年样本医院绒毛促性素销售额为 0.5 亿元



资料来源: PDB、国海证券研究所 注: 货币单位为百万元。

图 2: 重组人促性素占约一半的市场份额 (按金额)



资料来源: PDB、国海证券研究所

附表：丽珠集团盈利预测表

证券代码:	000513.SZ				股价:	30.24	投资评级:	买入	日期:	2019-02-18
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标					
ROE	39%	9%	9%	10%	EPS	8.01	1.56	1.75	2.14	
毛利率	64%	63%	64%	65%	BVPS	19.47	16.54	18.28	20.42	
期间费率	50%	48%	49%	49%	估值					
销售净利率	52%	13%	13%	14%	P/E	3.78	19.44	17.31	14.16	
成长能力					P/B	1.55	1.83	1.65	1.48	
收入增长率	11%	5%	11%	12%	P/S	1.96	2.43	2.20	1.96	
利润增长率	465%	-75%	12%	22%						
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	0.54	0.52	0.52	0.53	营业收入	8531	8933	9873	11082	
应收账款周转率	3.32	3.32	3.32	3.32	营业成本	3083	3330	3580	3851	
存货周转率	2.80	2.80	2.80	2.80	营业税金及附加	129	134	148	166	
偿债能力					销售费用	3265	3350	3752	4211	
资产负债率	29%	28%	28%	28%	管理费用	934	875	987	1108	
流动比	2.57	2.89	3.00	3.11	财务费用	(39)	(82)	(94)	(108)	
速动比	2.32	2.62	2.73	2.85	其他费用/(-收入)	4182	(4)	(5)	(6)	
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	5658	1322	1495	1847	
现金及现金等价物	7416	9060	10422	12012	营业外净收支	67	90	90	90	
应收款项	2566	2687	2970	3333	利润总额	5725	1412	1585	1937	
存货净额	1103	1239	1333	1437	所得税费用	1237	270	303	371	
其他流动资产	265	278	306	342	净利润	4488	1141	1282	1567	
流动资产合计	11350	13264	15031	17124	少数股东损益	59	23	26	31	
固定资产	3321	3289	3260	3234	归属于母公司净利润	4429	1119	1256	1535	
在建工程	70	70	70	70	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	264	203	188	180	经营活动现金流	1316	1427	1685	1924	
长期股权投资	93	94	95	96	净利润	4488	1141	1282	1567	
资产总计	15898	17222	18946	21006	少数股东权益	59	23	26	31	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	359	359	349	345	
应付款项	1164	1228	1322	1424	公允价值变动	3	0	0	0	
预收帐款	115	106	117	132	营运资金变动	(3593)	(442)	(839)	(988)	
其他流动负债	3132	3250	3579	3946	投资活动现金流	4673	529	28	25	
流动负债合计	4411	4584	5018	5502	资本支出	151	32	29	26	
长期借款及应付债券	1	1	1	1	长期投资	(1)	(1)	(1)	(1)	
其他长期负债	252	262	272	282	其他	4523	498	0	0	
长期负债合计	253	263	273	283	筹资活动现金流	(4344)	9	9	9	
负债合计	4664	4847	5291	5785	债务融资	0	0	0	0	
股本	553	719	719	719	权益融资	15	0	0	0	
股东权益	11234	12374	13655	15221	其它	(4359)	9	9	9	
负债和股东权益总计	15898	17222	18946	21006	现金净增加额	1645	1965	1722	1958	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药组介绍】

胡博新，药学专业，7年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对OTC和原料药行业有长期跟踪经验。

周超泽，哥伦比亚大学化学工程/罗格斯大学金融工程双硕士，浙江大学工学学士，生物工程和金融复合背景，2017年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药、生物制品、原料药、制剂出口、CMO板块。

冯雪云，北京大学金融学硕士、北京大学医学经济学双学士，医学和金融复合背景，2018年加入国海证券医药组，主要覆盖化药、生物药、OTC等板块。

【分析师承诺】

胡博新，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。