

丽珠集团 (000513)
强烈推荐
行业：化学制剂

新签原料药供应合同，助力业绩高速增长

根据公司公告，集团控股子公司——新北江制药与中美华东签订《物料采购合同》，中美华东将向北江制药购买阿卡波糖原料药，总计金额 4.806 亿元（含税），合同履行期限 2 年，自 2017 年 5 月 9 日起至 2019 年 5 月 31 日止。

投资要点：

◇ **新签阿卡波糖原料药供应合同，助力公司业绩高速增长。**我们认为，新签阿卡波糖供应合同能够助力公司业绩高速增长主要基于以下 3 点逻辑：首先，新北江的阿卡波糖原料药的销售收入近几年来增势强劲，2015 年、2016 年、2017 年 1-5 月与中美华东发生的购销金额（含税）分别为 8770.25 万元、1.84 亿元、9738.62 万元，2016 年整体收入增幅高达 118.75%；其次，阿卡波糖原料药在集团原料药业务中的销售占比很高，2016 年集团原料药业务整体收入 17.36 亿元，其中阿卡波糖销售收入 1.57 亿元，收入比重高达 9.04%；最后，公司阿卡波糖的毛利率高于原料药业务 19.22% 的整体毛利率，高毛利品种销售占比的提高将进一步优化产品结构，从而更多地贡献利润。2016 年新北江营业收入 4.84 亿元，净利润 8695.55 万元，根据上文分析，我们可以估算出 2016 年阿卡波糖贡献净利润至少 2820.66 万元，由此我们可以估算出 4.806 亿元（税后约 4.10 亿元）预计将带来至少 7366.05 万元的净利润。

◇ **潜力品种持续放量，增长势头强劲。**受医保目录调整以及二胎政策等众多利好因素驱动，公司潜力品种持续高速增长。2017Q1，艾普拉唑收入增速约 50%，鼠神经生长因子收入增速高于 40%，预计以上两个品种全年增速维持在 40%-50%；辅助生殖产品线整体增速约 19%，预计全年增速 20%-25%；参芪扶正注射液收入增速 4%，主要系部分省份执行了最低中标价所致，预计全年增速能够维持在正数。另外，公司部分双跨品种开始在医院销售发力，其中抗病毒颗粒一季度增速高达 40%，我们认为，这些品种为公司业绩维持高速增长进一步提供了保障。

◇ **单抗与液体活检进程顺利，精准医疗产业链布局不断完善。**公司单抗研发梯队结构好，8 个项目研发进展顺利，研发进度最快的注射用重组人源化抗 TNF- α 单抗已获得 II/III 期临床批件；液体活检方面，LiquidBiopsy® 检测设备已获得一类医疗器械生产备案凭证，可用于商业活动，公司已提前布局医院终端，有望快速拓展液体活检业务市场。目前，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。

◇ **投资建议：**在不考虑外延并购的情况下，我们预测 17/18/19 年的 EPS 分别为 2.20/2.69/3.24 元，对应当前股价 PE 分别为 28.59/23.38/19.41 倍，给予 2017 年 31 倍 PE，对应股价为 68.20，给予强烈推荐评级。

◇ **风险提示：**研发审批风险、行业政策风险

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：夏璐

S0960116080070

0755-88320849

xialu@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 68.20

当前股价： 62.89

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	426
流通股本(百万股)	239
总市值(亿元)	268
流通市值(亿元)	150
成交量(百万股)	3.05
成交额(百万元)	190.88

股价表现



相关报告

《丽珠集团-潜力品种持续放量，长期发展势头强劲》2017-05-15

《丽珠集团-业务板块多点开花，发展前景一片大好》2017-03-27

《丽珠集团-新版国家医保目录发布，艾普拉唑确定性受益》2017-02-23

《丽珠集团-潜力品种放量在即，精准医疗稳步推进》2016-11-07

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	7652	9106	10745	12034
收入同比(%)	16%	19%	18%	12%
归属母公司净利润	784	938	1145	1378
净利润同比(%)	26%	20%	22%	20%
毛利率(%)	64.1%	64.2%	64.5%	65.0%
ROE(%)	12.1%	12.4%	13.1%	13.6%
每股收益(元)	1.84	2.20	2.69	3.24
P/E	32.83	28.59	23.38	19.41
P/B	3.96	3.53	3.07	2.65
EV/EBITDA	19	18	15	13

资料来源：中国中投证券财富研究部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5971	7342	9075	11071
现金	2062	2410	2831	3608
应收账款	1464	1799	2427	2944
其它应收款	49	80	121	145
预付账款	88	105	124	138
存货	1099	1413	1653	1826
其他	1209	1534	1919	2409
非流动资产	4558	4397	4234	4058
长期投资	91	120	150	180
固定资产	3341	3139	2881	2593
无形资产	299	295	291	286
其他	827	843	912	998
资产总计	10529	11739	13308	15128
流动负债	3311	3392	3745	4108
短期借款	0	0	0	0
应付账款	588	774	913	1083
其他	2723	2618	2832	3025
非流动负债	113	109	113	112
长期借款	1	1	1	1
其他	112	108	112	111
负债合计	3424	3500	3858	4220
少数股东权益	600	654	721	801
股本	426	426	426	426
资本公积	1820	1820	1820	1820
留存收益	4400	5338	6484	7861
归属母公司股东权益	6506	7584	8730	10107
负债和股东权益	10529	11739	13308	15128

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1279	197	399	730
净利润	830	993	1212	1458
折旧摊销	374	337	344	349
财务费用	5	-92	-108	-133
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-20	-999	-1037	-922
其它	91	-41	-12	-21
投资活动现金流	-943	-82	-86	-86
资本支出	368	0	0	0
长期投资	-673	62	50	50
其他	-1247	-20	-36	-36
筹资活动现金流	939	233	108	133
短期借款	-250	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	29	0	0	0
资本公积增加	1425	0	0	0
其他	-265	233	108	133
现金净增加额	1295	348	421	777

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	7652	9106	10745	12034
营业成本	2748	3260	3814	4212
营业税金及附加	120	137	161	174
营业费用	3070	3779	4405	4886
管理费用	725	911	1074	1179
财务费用	5	-92	-108	-133
资产减值损失	107	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	876	1112	1398	1716
营业外收入	136	100	80	60
营业外支出	7	10	10	10
利润总额	1005	1202	1468	1766
所得税	175	210	256	308
净利润	830	993	1212	1458
少数股东损益	46	55	67	80
归属母公司净利润	784	938	1145	1378
EBITDA	1256	1357	1634	1931
EPS (元)	1.84	2.20	2.69	3.24

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	15.6%	19.0%	18.0%	12.0%
营业利润	26.5%	26.9%	25.7%	22.7%
归属于母公司净利润	26.0%	19.6%	22.1%	20.3%
获利能力				
毛利率	64.1%	64.2%	64.5%	65.0%
净利率	10.3%	10.3%	10.7%	11.4%
ROE	12.1%	12.4%	13.1%	13.6%
ROIC	15.7%	15.9%	17.8%	19.9%
偿债能力				
资产负债率	32.5%	29.8%	29.0%	27.9%
净负债比率	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
流动比率	1.80	2.16	2.42	2.69
速动比率	1.46	1.73	1.96	2.23
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.82	0.86	0.85
应收账款周转率	5	5	5	4
应付账款周转率	4.49	4.79	4.52	4.22
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.84	2.20	2.69	3.24
每股经营现金流(最新摊薄)	3.00	0.46	0.94	1.71
每股净资产(最新摊薄)	15.28	17.82	20.51	23.74
估值比率				
P/E	32.83	28.59	23.38	19.41
P/B	3.96	3.53	3.07	2.65
EV/EBITDA	19	18	15	13

相关报告

报告日期	报告标题
2017-05-15	《丽珠集团-潜力品种持续放量，长期发展势头强劲》
2017-03-27	《丽珠集团-业务板块多点开花，发展前景一片大好》
2017-02-23	《丽珠集团-新版国家医保目录发布，艾普拉唑确定性受益》
2016-11-07	《丽珠集团-潜力品种放量在即，精准医疗稳步推进》

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券财富研究部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

夏璐,中国中投证券财富研究部医药行业分析师，北京大学金融学硕士

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，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。

本报告基于中国中投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。中国中投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。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司财富研究部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434