

丽珠集团 (000513)

业绩符合预期，外延拓展有望持续推进

——2015 年报点评

	丁丹 (分析师)	赵旭熙 (研究助理)
	0755-23976735	0755-23976795
	dingdan@gtjas.com	zhaoxuzhao@gtjas.com
证书编号	S0880514030001	S0880114080042

本报告导读:

公司 2015 年归母净利润增长 20.7%，符合预期。公司未来将聚焦特色专科和精准医疗，管理层动力充足，外延拓展有望持续推进，维持增持评级。

投资要点:

业绩符合预期，维持增持评级。公司 2015 年收入 66.2 亿元，同比增长 19.4%，归母净利润 6.2 亿元，同比增长 20.7%，扣非增长 16.3%，符合我们业绩前瞻预期。公司 2015 年激励考核目标顺利完成，若剔除激励费用摊销，扣非增速约 23%，较 2014 年明显提升。维持 2016-2017 年 EPS 1.88、2.32 元，预测 2018 年 EPS 2.75 元，维持目标价 69.14 元，对应 2016 年 PE 37X，维持增持评级。

营销改革效果明显，主要品种保持快速增长。公司营销方面强化终端控制，加强终端销售人员激励，保证了公司产品的快速增长。公司主要品种中：参芪扶正增长 17%，较 2014 年增速提升明显，通过加强基层推广，预计 2016 年仍有望保持两位数增速；促性激素系列整体规模超过 9 亿元，其中尿促卵泡素增长 16%，亮丙瑞林增长 46.8%；艾普拉唑肠溶片和鼠神经生长因子分别增长 75.2%和 66.4%，继续保持高速增长。预计公司未来对参芪扶正的依赖程度将逐步降低，化药专科品种和生物制药将成为主要增长引擎。

聚焦特色专科和精准医疗。公司未来将在现有生殖专科基础上，继续扩充肿瘤、精神类等特色专科治疗领域，在精准医疗领域通过前瞻布局单抗药物和外延拓展 (Cynvenio 和 AbCyte)，未来将实现生物制药+基因测序的协同发展。公司激励完善后管理层动力充足，预计未来将持续进行外延拓展。

风险提示：非公开发行审批风险；主力产品增速放缓风险。

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	5,544	6,621	7,782	9,121	10,500
(+/-)%	20%	19%	18%	17%	15%
经营利润 (EBIT)	659	816	975	1,135	1,275
(+/-)%	7%	24%	17%	16%	12%
净利润	516	623	744	917	1,088
(+/-)%	6%	21%	20%	23%	19%
每股净收益 (元)	1.74	1.57	1.88	2.32	2.75
每股股利 (元)	0.73	0.27	0.38	0.46	0.55

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	12.2%	12.7%	12.7%	12.6%	12.2%
净资产收益率 (%)	14.0%	14.3%	15.1%	16.2%	16.6%
投入资本回报率 (%)	12.3%	13.4%	14.6%	17.5%	21.9%
EV/EBITDA	19.8	15.7	13.2	11.6	10.6
市盈率	33.8	28.0	23.4	19.0	16.0
股息率 (%)	1.7%	0.6%	0.9%	1.1%	1.2%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 69.14

上次预测: 69.14

当前价格: 44.10

2016.03.28

交易数据

52 周内股价区间 (元)	35.42-99.43
总市值 (百万元)	17,503
总股本/流通 A 股 (百万股)	397/231
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/146
流通股比例	95%
日均成交量 (百万股)	301.79
日均成交值 (百万元)	136.16

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,346
每股净资产	10.95
市净率	4.0
净负债率	-3.54%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.48	0.57
Q2	0.38	0.46
Q3	0.38	0.46
Q	0.33	0.39
全年	1.57	1.88

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	9%	-23%	-1%
相对指数	1%	-3%	18%

相关报告

《业绩符合预期，积极布局精准医疗》
2016.01.30

《业绩平稳增长，未来积极求变》2015.10.28

《业绩符合预期，积极向外拓展》2015.08.26

《精准医疗新秀，跑马圈地进行时》2015.05.19

《战略布局肿瘤基因检测》2015.05.07

模型更新时间: 2016.03.28

股票研究

必需消费

医药

丽珠集团 (000513)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **69.14**

上次预测: 69.14

当前价: 44.10

公司网址

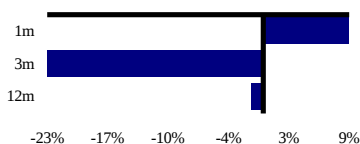
www.livzon.com.cn

公司简介

公司是集医药研发、生产、销售为一体的综合性企业集团,全国医药行业首家A、B股上市的公司。

公司建立了覆盖国内市场的营销网络,与商业主渠道和数千家医院建立了稳定、良好的业务关系;随着质量体系的持续完善和提高,随着销售的快速增长,随着产能的不断扩大,随着新厂建设步伐的加快,丽珠集团将成为国内领先、国际一流的现代化制药龙头企业。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

35.42-99.43

市值 (百万)

17,503

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

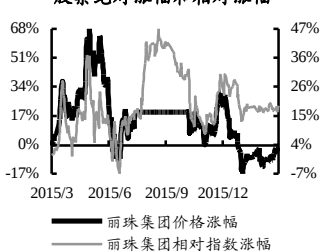
EV/EBITDA

P/S

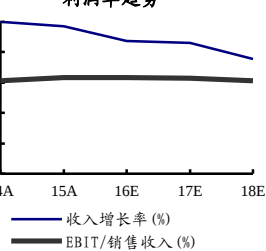
股息率

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	5,544	6,621	7,782	9,121	10,500
营业成本	2,143	2,575	3,076	3,737	4,403
税金及附加	69	81	95	112	128
销售费用	2,208	2,542	2,957	3,352	3,832
管理费用	465	606	680	786	861
EBIT	659	816	975	1,135	1,275
公允价值变动收益	5	0	0	0	0
投资收益	8	7	5	5	5
财务费用	-21	-27	41	105	188
营业利润	585	693	919	1,145	1,368
所得税	98	148	185	228	270
少数股东损益	38	37	45	55	65
净利润	516	623	744	917	1,088
货币资金、交易性金融资产	722	805	1,541	2,809	4,320
其他流动资产	2,444	2,773	3,269	3,712	4,099
长期投资	38	69	69	69	69
固定资产合计	3,505	3,671	3,579	3,292	2,991
无形及其他资产	594	760	749	739	729
资产合计	7,303	8,078	9,208	10,621	12,207
流动负债	2,669	3,155	3,654	4,290	4,954
非流动负债	551	113	113	113	113
股东权益	3,697	4,346	4,942	5,676	6,546
投入资本(IC)	4,876	5,383	5,532	5,041	4,453
NOPLAT	576	686	796	927	1,041
折旧与摊销	247	311	372	400	415
流动资金增量	-109	-156	-3	-193	-277
资本支出	628	395	300	200	200
自由现金流	1,343	1,236	1,465	1,334	1,379
经营现金流	918	857	1,335	1,651	1,929
投资现金流	-537	-426	-300	-200	-200
融资现金流	-426	-348	-299	-183	-218
现金流净增加额	-45	83	736	1,268	1,511
收入增长率	20.0%	19.4%	17.5%	17.2%	15.1%
EBIT 增长率	6.6%	23.8%	17.2%	16.3%	12.2%
净利润增长率	5.8%	20.7%	19.5%	23.3%	18.6%
利润率					
毛利率	60.1%	59.9%	59.3%	57.8%	56.8%
EBIT 率	12.2%	12.7%	12.7%	12.6%	12.2%
净利率	9.3%	9.4%	9.6%	10.1%	10.4%
净资产收益率(ROE)	14.0%	14.3%	15.1%	16.2%	16.6%
总资产收益率(ROA)	7.1%	7.7%	8.1%	8.6%	8.9%
投入资本回报率(ROIC)	12.3%	13.4%	14.6%	17.5%	21.9%
存货周转天数	142	138	137	120	103
应收账款周转天数	160	131	158	160	162
总资产周转天数	474	439	426	419	419
净利润现金含量	1.92	1.46	1.91	1.91	1.89
资本支出/收入	11.3%	6.0%	3.9%	2.2%	1.9%
资产负债率	44.1%	40.5%	40.9%	41.4%	41.5%
净负债率	-7.4%	-3.4%	-20.9%	-40.6%	-58.3%
PE	33.8	28.0	23.4	19.0	16.0
PB	4.7	4.0	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	19.8	15.7	13.2	11.6	10.6
P/S	3.1	2.6	2.2	1.9	1.7
股息率	1.7%	0.6%	0.9%	1.1%	1.2%

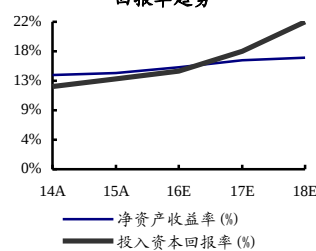
股票绝对涨幅和相对涨幅



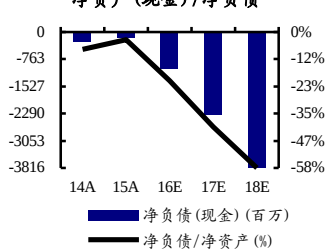
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。

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并进行证券或期权交易，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		