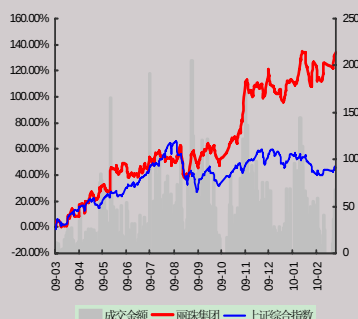



丽珠集团
(000513. SZ)
推荐 (维持)
所属行业: 医药
行业评级: 推荐
股本结构

总市值 (百万元)	12834.33
流通市值 (百万元)	7710.84
总股本 (百万股)	295.72
流通 A 股 (百万股)	183.73

股价表现图

 齐鲁证券研究所
 行业公司部

分析师

 胡德军
 许均华
 吕国启

 Tel: (86531) 8177-6395
 Fax: (86531) 8128-3791
 Email: hudj@qlzq.com.cn

主业快速增长，营销与成本控制双管齐下

——丽珠集团 (000513) 年报点评
报告起因: 近日，公司公布 2009 年年报，就年报对公司进行点评。

投资要点:

◇ **经营业绩保持稳定增长。**公司实现营业收入 25.96 亿元，与上年同期 20.59 亿元相比，增加 5.37 亿元，增幅 26.10%，公司实现营业利润 5.83 亿元，与上年同期 99.60 百万元相比，增加 483.68 百万元，增幅 485.62%。全年投资收益和公允价值变动合计为 1.34 亿元，去年同期为 -2.15 亿元。剔除公允价值变动收益、投资收益及其他因素影响，主营业务贡献的归属母公司所有者的净利润约为 4.07 亿元，与上年 2.38 亿元相比，增加 169.35 百万元，增幅 71.22%。全年实现每股收益 1.61 元，按年末股本摊薄后每股收益为 1.63 元。

◇ **整体费用率维持稳定，销售费用增加影响盈利增长。**公司全年营业利润率为 52.32%，比去年增加 6.76 个百分点。从费用来看，在管理和财务费用均下降的情况下未能抵消销售费用的增长幅度，09 销售费用增加 1.69 亿元，同比增加 2.72 个百分点，导致期间费用率增加 1.45 个百分点，达到 30.67%。单季度来看四季度销售费用为 1.3 亿元，环比下降 11.8%，同比增加 19.01%，其增长为公司不断深化营销改革，调整产品结构，大力推进重点产品销售所致。

◇ **利润分解：甲流带动中药制剂盈利大幅增加，西药与原料药毛利率增加明显。**公司旗下的四川光大制药生产的抗病毒颗粒，由于受甲流刺激销量大增，实现营业收入 3.47 亿元，同比增加 123.89%，贡献净利润 82.85 百万元。全年公司中药制剂盈利显著，实现营业收入 704.51 百万元，同比增加 62.49%；原料药产品实现营业收入 771.04 百万元，同比增加 19.24%，毛利率提高到 18.26%，去年同期仅为 3.77%；西药制剂整体实现收入 9.12 亿元，同比增长 28.67%，毛利率增加 1.72 个百分点，其中抗微生物产品实现营业收入 304.24 百万元，同比增长 22.62%；生殖用药（促性激素）产品实现营业收入 181.06 百万元，同比增长 26.20%；另外诊断试剂类产品实现营业收入 179.87 百万元，同比增长 24.34%。

◇ **所得税率下降明显。**受子公司获得高新技术企业资质减税影响，公司所得税率明显下降，09 年实际税率为 12.83%，较 08 年 30.99% 下降了 18.16 个百分点，直接贡献利润近一亿元。

◇ **参芪扶正注射液增长良好。**参芪扶正注射液 09 年销售收入达到 2.67 亿元，同比增长 32.95%，实现毛利 2.39 亿元，占公司整体毛利的 17% 左右；作为肿瘤辅助用药，该产品将明显受益于医改对于重症疾病治疗药物的拉动作用，近些年一直保持 30-50% 区间的年增长势头，预计其未来三年仍能维持目前的 growth 趋势，销售收入仍将

重要声明：本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。



维持 30%左右的增长速度。参芪扶正注射液一直为公司销售收入最大的产品之一,09 年受甲流影响抗病毒颗粒销售首次超过参芪扶正注射液,随着甲流的消退,预计 10 年该产品将是公司利润增长的主要来源。

- ◇ **长期战略：改进原料生产技术，挖掘和发展新产品。**2010 年公司将继续加大原料药企业的生产技术改进力度，提高产品质量，降低生产成本，提高市场竞争力，重点开发新客户和国内市场。公司在未来的战略发展计划是要成为具有国内领先自主创新能力以及在生产、技术、管理等方面具备国际竞争力的制药企业集团。公司在未来几年内，将以扩大销售，促进利润增长为出发点，通过不断的创新和改革，积极引进和开发新的产品，挖掘现有产品的潜力，制定实施重点产品推广计划等手段，推动公司持续稳定的发展。
- ◇ **公司的成长稳定，具备积极的投资价值。**公司主业发展强劲，成本控制仍有空间可以挖掘，预计 2010 年—2012 年每股收益分别为 1.72 元、1.94 和 2.26 元，鉴于公司稳定性增长，我们认为公司具备积极的投资价值，维持公司“推荐”的投资评级。

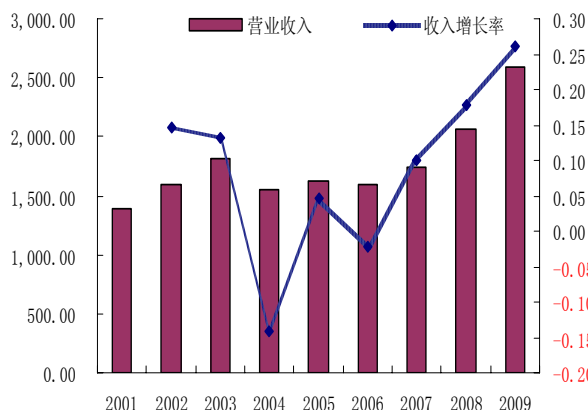
盈利预测及估值简表

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万）	2058.64	2595.85	3053.24	3557.02	4143.93
同比	17.76%	26.10%	17.62%	16.50%	16.50%
归属母公司净利润（百万）	52.07	481.58	509.86	573.02	667.50
同比	-89.76%	824.81%	5.87%	12.39%	16.49%
EPS(摊薄，元/股)	0.17	1.61	1.72	1.94	2.26

资料来源：公司年报、齐鲁证券研究所

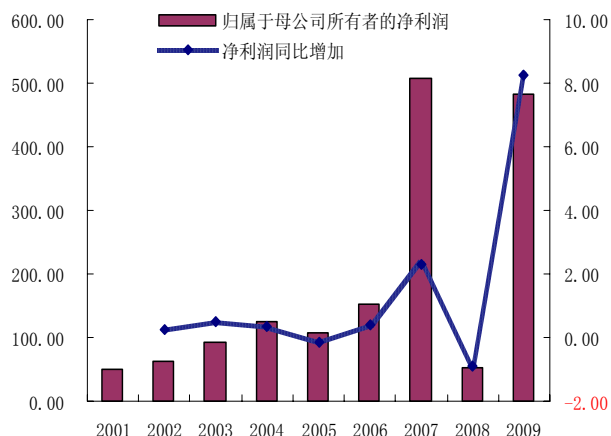


图1：公司近年主营业务收入及增长率变化情况



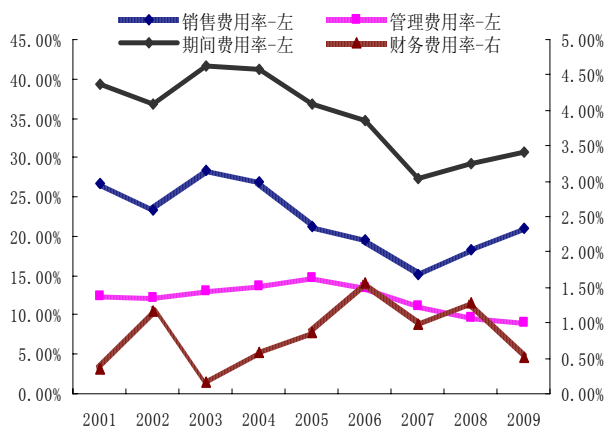
资料来源：公司公告、齐鲁证券研究所

图2：公司近年净利润以及同比增长率变化情况



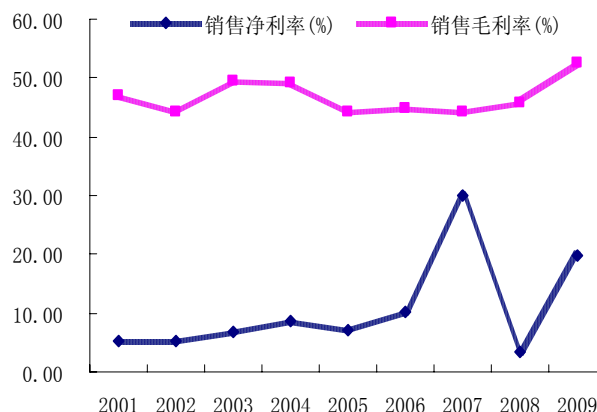
资料来源：公司公告、齐鲁证券研究所

图3：公司近年三项费用变化情况



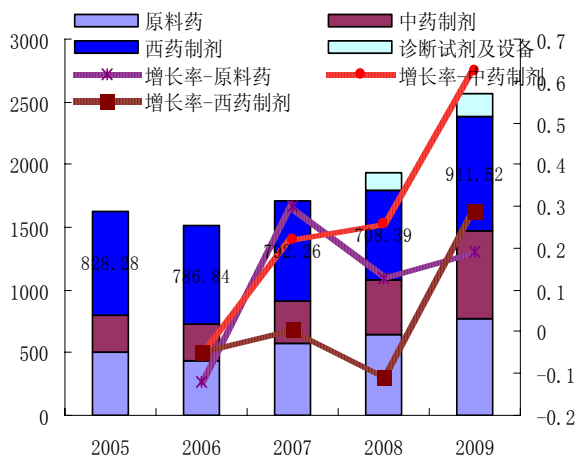
资料来源：公司公告、齐鲁证券研究所

图4：公司近年净利率和毛利率变化情况



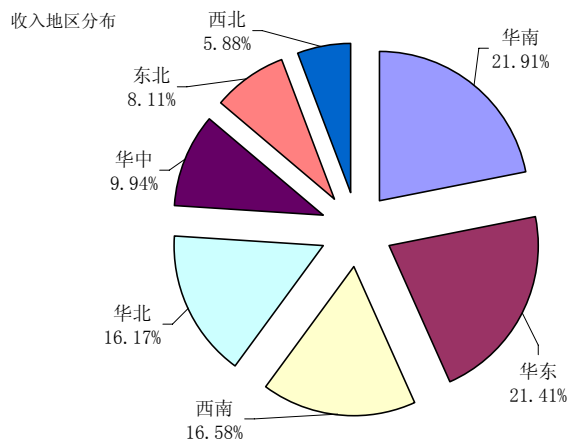
资料来源：公司公告、齐鲁证券研究所

图5：公司近年收入构成及增长情况



资料来源：公司公告、齐鲁证券研究所

图6：公司09年收入地区分布情况



资料来源：公司公告、齐鲁证券研究所


表 1: 公司单季度财务分析

项目 (百万元)	2008 年单季度数据				2009 年季度数据				年度数据	
	08-1Q	08-2Q	08-3Q	08-4Q	09-1Q	09-2Q	09-3Q	09-4Q	2008	2009
主营业务收入	524.49	584.46	473.78	475.91	540.65	669.05	671.24	714.90	2058.64	2595.85
增长率(同比)	34.19%	37.77%	8.31%	-3.97%	3.08%	14.47%	41.68%	50.22%		26.10%
增长率(环比)	5.83%	11.43%	-18.94%	0.45%	13.60%	23.75%	0.33%	6.50%		
营业成本	307.53	321.23	247.19	240.37	259.11	299.05	325.40	348.43	1116.32	1231.99
成本率	58.64%	54.96%	52.17%	50.51%	47.92%	44.70%	48.48%	48.74%	54.23%	47.46%
主营业务税金及附加	0.83	1.46	1.14	1.03	1.25	1.74	1.41	1.34	4.46	4.39
主营业务利润	216.13	261.77	225.45	234.51	280.29	368.27	344.44	365.13	703.34	1358.13
营业利润率	41.21%	44.79%	47.58%	49.28%	51.84%	55.04%	51.31%	51.08%	34.17%	52.32%
毛利率	41.36%	45.04%	47.83%	49.49%	52.08%	55.30%	51.52%	51.26%	45.77%	52.54%
主营毛利	216.96	263.23	226.59	235.54	281.55	370.00	345.84	366.47	942.32	1363.86
增长率(同比)	15.51%	59.58%	16.60%	3.59%	29.77%	40.56%	52.63%	55.59%		44.73%
增长率(环比)	-4.59%	21.33%	-13.92%	3.95%	19.53%	31.42%	-6.53%	5.96%		
销售费用	76.91	100.81	98.24	101.32	112.45	148.23	151.74	133.83	377.28	546.25
销售费用/收入	14.66%	17.25%	20.74%	21.29%	20.80%	22.16%	22.61%	18.72%	18.33%	21.04%
管理费用	43.20	47.38	50.21	56.97	48.22	62.96	55.46	70.09	197.77	236.73
管理费用/收入	8.24%	8.11%	10.60%	11.97%	8.92%	9.41%	8.26%	9.80%	9.61%	9.12%
财务费用	-0.61	5.72	8.01	13.40	7.58	3.08	0.95	1.58	26.52	13.20
期间费用率	22.78%	26.33%	33.02%	36.08%	31.12%	32.03%	31.01%	28.75%	29.22%	30.67%
公允价值变动	-53.83	-00.14	-73.70	-44.37	109.91	23.70	-7.41	8.14	-272.04	134.34
投资收益	33.06	23.52	1.62	-1.54	-75.81	1.50	7.30	2.97	56.65	-64.03
营业利润	70.88	21.69	-0.28	7.32	141.31	159.63	126.50	155.83	99.60	583.28
增长率(同比)	-53.99%	-82.24%	-100.11%	-90.72%	99.37%	636.14%	-45913.87%	2030.26%		485.60%
增长率(环比)	-10.09%	-69.41%	-101.27%	-2749.26%	1831.82%	12.96%	-20.76%	23.19%		
利润总额	72.78	19.64	1.90	11.33	141.96	160.46	126.39	160.60	105.65	589.42
增长率(同比)	-52.86%	-84.31%	-99.27%	-85.98%	95.05%	717.03%	6562.47%	1317.07%		457.88%
增长率(环比)	-9.98%	-73.02%	-90.34%	497.40%	1152.62%	13.03%	-21.23%	27.06%		
实际税率	23.28%	27.85%	237.55%	51.42%	13.05%	12.74%	12.53%	12.96%		
净利润	55.84	14.17	-2.61	5.51	123.44	140.02	110.55	139.78	72.91	513.79
增长率(同比)	-57.89%	-86.65%	-101.18%	-91.23%	121.06%	888.17%	-4336.62%	2438.73%		604.72%
增长率(环比)	0.00%	-74.63%	-118.42%	-311.00%	2142.02%	13.43%	-21.05%	26.44%		
净利润率	10.65%	2.42%	-0.55%	1.16%	22.83%	20.93%	16.47%	19.55%	3.54%	19.79%
归属于母公司的净利润	51.60	9.50	-7.61	-1.41	116.72	131.13	101.79	131.94	52.07	481.58
每股收益(元)	0.17	0.03	-0.03	-0.01	0.38	0.43	0.33	0.45	0.17	1.61

资料来源: 公司公告、齐鲁证券研究所


投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

