

医药/必需消费

丽珠集团 (000513)

聚焦医药主业，新产品不乏亮点

易镜明
 021-38676779
 yijingming@gtjas.com
 S0880208080357

本报告导读：

1 季报点评：证券投资减少，聚焦医药主业

投资要点：

- 丽珠集团公布了 2010 年一季报，实现营业总收入 6.49 亿，归属于母公司所有者的净利润 1.27 亿，分别同比增长 20.09% 和 8.49%，保持稳定增长；EPS 0.43 元，基本符合市场预期；ROE（加权平均）为 5.57%。
- 一季度毛利率 51.13%，比上年同期略有下降；管理费用率下降至 7.1%，主要和公司研发投入力度不大有关；销售费用率同比也有所下降；财务费用同比下降 83.21%，主要系支付的银行贷款利息减少所致。
- 应收账款 4.19 亿元，较期初增幅 12.3%；应收票据 2.22 亿元，较期初下降 45.17%；在建工程比期初增长 30.48%，主要系丽珠制药新厂迁建项目及福兴公司苯丙扩产项目工程在建所致；公允价值变动收益比上年同期减少 96.91%，主要是公司交易性金融资产大幅减少；投资收益比上年同期增加 100.20%，主要是一季度公司未有处置交易性金融资产。
- 2010 年公司将大幅减少证券市场投资，计划通过搬迁扩大制剂的产能，把重心放在以处方药为主、其他品种共同发展的路线上。
- 随着甲流疫情的稳定，2010 年抗病毒颗粒销售将会有较大幅度的回落，参芪扶正注射液将成为业绩主要看点，此外公司仍将着力改善原料药生产，提高市场竞争力；在新产品方面，2009 年公司取得了新药注射用醋酸亮丙瑞林微球及醋酸亮丙瑞林的注册批件，还拥有血栓通注射液的批文，计划在 2010 年进行重点推广。
- 投资建议：我们预计 2010、2011 年每股收益 1.71 元和 2.09 元，同比增长 4.7% 和 22.6%，目前股价 47.5 元，相当于 10 年 PE 28，目标价 57 元，给予“谨慎增持”评级。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,059	2,596	3,058	3,773	4,419
(+/-)%	17.8%	26.1%	17.8%	23.4%	17.1%
经营利润 (EBIT)	126	596	623	758	802
(+/-)%	-80.0%	372.9%	4.5%	21.6%	5.8%
净利润	52	482	504	618	660
(+/-)%	-89.8%	824.8%	4.7%	22.6%	6.8%
每股净收益 (元)	0.18	1.63	1.71	2.09	2.23
每股股利 (元)	0.10	0.15	0.17	0.21	0.22

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	6.1%	23.0%	20.4%	20.1%	18.2%
净资产收益率 (%)	2.9%	22.4%	19.3%	19.5%	17.5%
投入资本回报率 (%)	7.7%	34.4%	34.1%	36.3%	34.6%
EV/EBITDA	42.7	15.5	14.9	12.3	11.5
市盈率	221.6	24.0	22.9	18.7	17.5
股息率 (%)	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：**谨慎增持**

上次评级：谨慎增持

目标价格：**57.00**

上次预测：**40.00**

当前价格：**47.40**

2010.04.21

交易数据

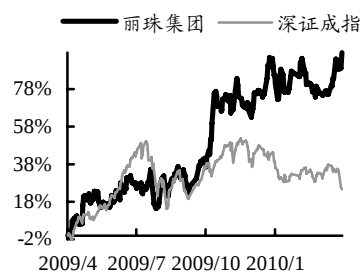
52 周内股价区间 (元)	21.80-48.50
总市值 (百万元)	14,017
总股本/流通 A 股 (百万股)	296/178
流通 B 股/H 股 (百万股)	112/0
流通股比例	98%
日均成交量 (百万股)	1
日均成交值 (百万元)	38

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,149
每股净资产	7.27
市净率	6.5
净负债率	14%

EPS (元)	2009A	2010
Q1	0.39	0.43
Q2	0.44	0.46
Q3	0.34	0.35
Q4	0.46	0.47
全年	1.63	1.71

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	19%	14%	112%
相对指数	24%	23%	85%

相关报告

- 《处方药稳步增长》
2009.08.25
- 《投资亏损已经远去，公司价值正在回归》
2009.05.19
- 《证券投资风险已经释放，未来三年主业...》
2008.11.24

模型更新时间: 2010.04.21

股票研究

必需消费

医药

丽珠集团 (000513)

评级: **谨慎增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **57.00**

上次预测: 40.00

当前价格: 47.40

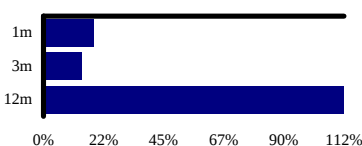
公司网址

www.livzon.com.cn

公司简介

公司在处方药的生产与销售领域具有优势, 全国共设有 82 个办事机构。丽珠集团目前在产品种 300 余个, 类别涉及化学药品、生化药品、中成药等, 药物制剂的主要品牌有丽珠得乐系列、抗病毒颗粒、参芪扶正注射液、脑力隆、丽珠威, 以及丽珠肠乐、前列安栓、丽珠赛乐、利脉胶囊等重点品种; 另外还拥有抗生素、他汀类及氨基糖苷类原料药。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

21.80-48.50

市值 (百万)

14,017

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业收入

营业收入

营业成本

税金及附加

营业费用

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

无形资产及其他资产

资产合计

流动负债

长期负债

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

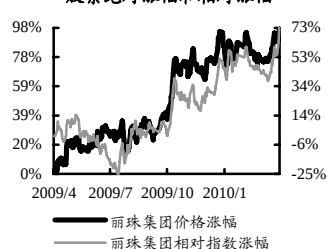
EV/EBITDA

P/S

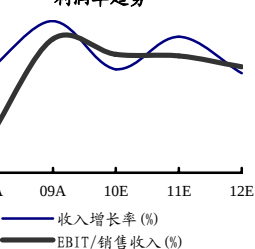
股息率

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,059	2,596	3,058	3,773	4,419
营业成本	1,116	1,232	1,491	1,841	2,244
税金及附加	4	6	7	23	27
营业费用	377	546	642	792	928
管理费用	198	237	275	340	398
EBIT	126	596	623	758	802
公允价值变动收益	-272	134	0	0	0
投资收益	57	-64	0	0	0
财务费用	27	13	-2	-10	-18
营业利润	100	583	625	768	820
所得税	33	76	95	116	124
少数股东损益	21	32	32	39	41
净利润	52	482	504	618	660
货币资金、交易性金融资产	662	637	1,078	1,435	1,858
其他流动资产	948	1,204	1,266	1,563	1,858
长期投资	45	48	48	48	48
固定资产合计	923	821	946	997	1,017
无形资产及其他资产	257	249	237	226	214
资产合计	2,924	3,124	3,664	4,340	5,056
流动负债	967	777	821	879	945
长期负债	122	122	124	136	147
股东权益	1,835	2,225	2,718	3,324	3,964
投入资本(IC)	1,639	1,731	1,829	2,092	2,318
NOPLAT	87	520	530	645	682
折旧与摊销	137	130	131	154	176
流动资金增量	72	134	59	239	230
资本支出	(47)	(30)	171	171	171
自由现金流	249	754	891	1,208	1,259
经营现金流	(208)	733	601	563	631
投资现金流	422	23	(170)	(175)	(175)
融资现金流	(96)	(447)	9	(31)	(34)
现金流净增加额	118	309	439	357	423
收入增长率	17.8%	26.1%	17.8%	23.4%	17.1%
EBIT 增长率	-80.0%	372.9%	4.5%	21.6%	5.8%
净利润增长率	-89.8%	824.8%	4.7%	22.6%	6.8%
利润率					
毛利率	45.8%	52.5%	51.3%	51.2%	49.2%
EBIT 率	6.1%	23.0%	20.4%	20.1%	18.2%
净利率	2.5%	18.6%	16.5%	16.4%	14.9%
净资产收益率(ROE)	2.9%	22.4%	19.3%	19.5%	17.5%
总资产收益率(ROA)	1.8%	15.4%	13.8%	14.2%	13.1%
投入资本回报率(ROIC)	7.7%	34.4%	34.1%	36.3%	34.6%
存货周转天数	113	105	93	91	92
应收账款周转天数	63	53	52	52	53
总资产周转天数	513	419	400	382	383
净利润现金含量	(2.85)	1.43	1.12	0.86	0.90
资本支出/收入	-2.27%	-1.15%	5.59%	4.53%	3.87%
资产负债率	37.3%	28.8%	25.8%	23.4%	21.6%
净负债率	5.2%	-13.0%	-25.6%	-31.9%	-37.8%
PE	221.6	24.0	22.9	18.7	17.5
PB	6.5	5.4	4.4	3.6	3.1
EV/EBITDA	42.7	15.5	14.9	12.3	11.5
P/S	5.80	4.45	3.77	3.06	2.61
股息率	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%

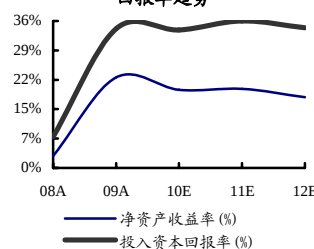
股票绝对涨幅和相对涨幅



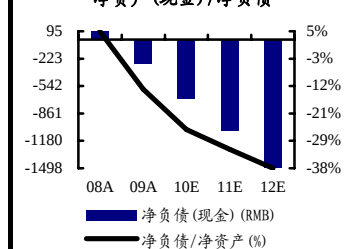
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



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为作出投资决策的惟一参考因素，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

	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。	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
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。	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		