

公司研究

产品增速稳定 估值有待提高

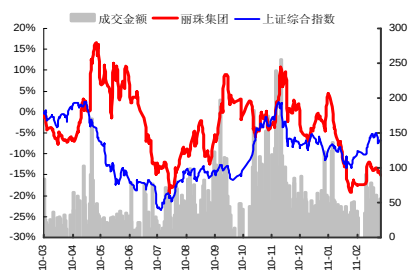
生物医药

2011年2月26日

评级：谨慎推荐

——丽珠集团（000513）2010 年年报点评

52 周走势



相关研究报告

报告作者：

国联证券研究所医药研究组

周静

执业证书编号：S0590210100010

联系人：

联系人：周静 扬扬

电话：0510-82833217

Email: zhoujing@glsc.com.cn

yangyang@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

事件：2010年公司实现营收27.27亿元，同比增长5.04%；营业利润5.16亿元，同比增长-11.46%；归属于母公司所有者的净利润为4.18亿元，同比增长-13.17%；基本每股收益1.41元。利润分配方案：每10股派发现金1元。

点评：

- **营业总收入符合预期，促性激素增长超预期。**2010 年公司总收入增速仅为 5.04%，相较于 09 年 20%以上的增速有较大的下滑，主要由于占收入比重较大的中药业务同比下滑 21.17%，这与 09 年同期甲流疫情大幅增加抗病毒颗粒有关。不过公司 2010 年收入占比较大的原料药业务和促性激素以及诊断设备业务同比增速都在 20%左右，表明公司主要业务优势犹在，其中促性激素由于原料药获取难度的增加和医院数量的限制，但公司 2010 年实际实现 24.24%的同比增速，远远超出我们之前预计仅维持 10%以上增速。
- **期间费用上升超预期，公允价值大幅减少使得业绩下滑。**2010 年公司期间费用总计 9.14 亿元，同比增长 14.74%，其中销售费用同比增长 18.63%，主要与公司扩大销售推广有关。另外公司上半年清除了大部分证券投资，仅剩下一些法人股和历史遗留证券，公允价值由 09 年 1.34 亿元大幅缩减为 0.1 亿元，使得公司营业利润出现下滑。
- **给予“谨慎推荐”评级。**根据公司实际情况，我们相应调高了期间费用，2011-2012 年 EPS 分别为 1.93 元和 2.31 元。由于公司历史业绩波动巨大，因此市场一直给予低于行业平均值的估值，考虑到证券投资的撤出和公司优势产品的增速，我们认为 20 倍估值比较合理，目前股价有所低估，因此给予“谨慎推荐”评级。

单位：百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	2,058.64	2,559.85	2,726.72	3,183.53	3,606.25
YOY(%)	17.76%	26.10%	5.04%	16.75%	13.28%
营业利润	99.60	583.28	516.41	698.40	852.99
归属母公司净利润	52.07	481.58	418.18	571.23	683.48
EPS (元)	0.17	1.61	1.41	1.93	2.31
P/E	209.35	22.11	25.24	18.42	15.40

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。