

聚焦医药主业，布局创新增长

丽珠集团（000513）

行业：化学药

2011.2.28

评级：谨慎推荐

当前价格：35.00 元/股

52 周股价走势图



分析师：张伟

执业证书编号：S0350209060576

联系电话：020-87323062

联系电邮：zhangwei@gzs.com.cn

相关报告

-《2011 年医药生物行业投资策略略报告》2010.11

广证研究

事件

丽珠集团于 2 月 26 日公布年报：2010 年公司实现营业收入 272,671.90 万元，较上年同期增长 5.04%；营业利润较上年减少 11.46%，归属母公司所有者的净利润同比减少 13.16%。公司基本每股收益 1.41 元。

投资要点

- 公司主营消化道、心脑血管与抗感染等三大中西药品的原料药与制剂药生产与销售。其中收入构成中中西制剂药与原料药三类产品相对均等，而化学药的西药制剂则构成了主要利润来源，占比接近 50%，中药制剂与原料药分别约占 30% 与 10% 左右。

- 公司化学药以头孢类抗生素与消化道用药的原料药与制剂药为主，包括心脑血管及助产促性激素等其它制剂药。相对完整的产业链受近年新医改推动下的医药消费快速扩大影响以及公司技改扩产释放促进取得快速增长。随着新厂建设及新产能释放，2010 年公司原料药同比增长 18.92%，维持了相对稳定的增幅；而消化道制剂药维持 0.99% 的小幅增长；抗微生物感染制剂同比增长 5.23%，心脑血管与助生殖的促性激素制剂销售分别扩大 5.99% 与 21.79%，化学制剂药整体继续保持增长，但增幅有较大回落；虽然中药制剂中抗肿瘤注射剂主导产品仍保持 27.68% 的较大增幅，但因抗病毒颗粒受库存较大影响，总体销售出现 21.17% 的较大幅度下降，但毛利受构成变化影响上升 7.27 个百分点。化学制剂药增长趋缓与中药制剂销售同比下滑导致公司营业收入增幅从上年的 26.10% 下降到 2010 年的 5.04%，毛利增幅从 44.73% 下降至 5.60%；同时，销售与管理费用略有上升。

- 2010 年，公司公允价值变动收益在营业利润占比从上年的 23% 左右下降至 2%，对公司业绩的影响大幅降低。

- 尽管公司主导产品步入成熟发展期，但凭借较强的品牌优势与市场地位，未来仍将可望继续保持平稳的发展态势，盈利能力继续维持较强水平。并随着医药刚性需求的继续稳步扩大、市场结构向优势企业集中优化以及公司继续投资扩大丽珠制药厂新厂、焦作丽珠合成制药公司与利民制药厂等新的建设项目扩大生产规模而实现

持续稳定增长。

● 公司在积极扩大传统业务生产规模的同时，近期也加大了对抗体药物与疫苗产品等新兴生物医药产品的研发与经营布局。公司的丽珠制药厂新厂迁建项目自 2009 年 7 月动工后至 2010 年 12 月设计产能为 3000 万支的激素冻干车间项目一期工程按期建成投产，强化并提高了公司以助产促性激素为主的传统生物制剂产品生产能力。并且，公司与广州银河阳光生物制品有限公司共同出资组建丽珠集团疫苗工程股份有限公司、与健康元药业集团股份有限公司共同投资成立珠海市丽珠单抗生物技术有限公司，为未来开发和扩大生物医药产品生产，推动公司业绩实现新的较快增长布局奠定了良好的基础。预测公司 2011 年至 2012 年每股收益分别达到 1.55 元与 1.81 元，公司目前业绩已回归医药主业支撑，受公允价值变动影响较低，未来动态估值分别为 22.5 倍与 19.3 倍，具有一定的估值优势，未来成长较为平稳，给予“谨慎推荐”的投资评级。

● 风险提示：受市场竞争加剧影响，公司主导产品销售增长继续趋缓，费用支出增大；公司新增产能释放业绩推动效应减弱；公司生物医药新兴业务项目实现盈利延后。

表 1. 丽珠集团盈利预测（单位：百万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	2058.64	2595.85	2726.72	3180.87	3819.36
营业收入增长率	17.76%	26.10%	5.04%	16.66%	20.07%
营业成本	1116.32	1231.99	1286.48	1514.21	1837.35
营业毛利率	45.77%	52.54%	52.82%	52.40%	51.89%
营业税金及附加	4.46	5.73	8.86	9.54	11.46
销售费用	377.28	546.25	648.05	763.41	916.65
管理费用	197.77	236.73	265.89	302.18	362.84
财务费用	26.52	13.20	-0.42	0.00	0.00
投资收益	0	0	0	0	0
资产减值	21.30	48.99	10.95	10.00	10.00
公允价值变动	-272.04	134.34	10.78	0.00	0.00
营业利润	99.60	583.28	516.41	581.52	681.06
营业利润率	4.84%	22.47%	18.94%	18.28%	17.83%
营业外收支	6.05	6.14	17.25	0.00	0.00
利润总额	105.65	589.42	533.67	581.52	681.06
所得税	32.75	75.62	81.18	87.23	102.16
净利润	72.91	513.79	452.49	494.29	578.90
净利润率	3.54%	19.79%	16.59%	15.54%	15.16%
净利润增长率	-86.07%	604.72%	-11.93%	9.24%	17.12%
少数股东损益	20.83	32.22	34.31	37.07	43.42
归属于母公司净利润	52.07	481.58	418.18	457.22	535.49
EPS	0.17	1.61	1.41	1.55	1.81

资料来源：广州证券研究所根据 WIND 资讯数据整理

研究所

地 址：广州市先烈中路 69 号东山广场主楼 17 楼

电 话：020-87322668

网 址：www.gzs.com.cn

邮 编：510095

联系人：袁 倩 020-87322668-336

股票评级标准

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。本公司已根据法律法规要求建立信息隔离墙制度，在各部门及分支机构之间有效隔离内幕信息和保密信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，本公司及其所属关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归广州证券有限责任公司所有。未获得广州证券研究所事先书面授权，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“广州证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。