

**丽珠医药 (1513 HK, HK\$49.15, 未评级) - 具有多元化产品级的药品制造商**

- ❖ **具有多元化产品级的药品制造商。**丽珠成立于1985年，经历多年发展，公司已发展成一家全方位的药品制造商，产品线涵盖原料药、诊断试剂产品、中药及西药。西药、中药、原料药及诊断试剂产品分别占公司2016年上半年总收入的43.4%、27.8%、21.8%及6.9%。而公司2016年首九月收入按年升17.1%至57亿人民币，扣除非经常项目后净利润按年升28.0%至5.4亿人民币。
- ❖ **核心中药产品面对艰难经营环境，但二线药品增长亮丽。**参芪扶正注射液为公司其中一款主要产品，占公司2016年上半年总收入的21.8%，其收入于2016年上半年按年增长15.2%。但由于中药注射液及辅助用药政策不明朗因素的影响，我们预期参芪扶正注射液在未来2-3年的增长仅为5-10%。但另一方面，我们预期公司二线西药产品线如肠胃用药、心脑血管用药及促性腺激素等产品有着庞大的增长潜力，2016年上半年西药产品线收入按年增长34.4%，我们预期西药产品在未来三年将成为公司主要的增长动力。
- ❖ **积极建立肿瘤及自身免疫系统产品线。**丽珠目标每年收入的5%用于研发，公司在研的生物药有10款，分别用于肿瘤及自身免疫系统等领域，现时分别在不同的临床阶段，相信这批产品可望在2018年后逐步推出，为公司添加增长动力。
- ❖ **药品一致性评价对公司影响轻微。**公司表示现有产品中有13款需要进行药品一致性评价的测试，但这13款产品只占公司总收入的约3%，公司会从中挑选几款具有市场潜力的产品进行测试，所以药品一致性评价对公司的收入增长及研发开支影响轻微。
- ❖ **估值及盈利预测。**按彭博综合预测，丽珠收入在2016及17年将分别增长18.4%及17.4%至78亿及92亿人民币，净利润将分别增长19.9%及23.5%至7.5亿及9.2亿人民币。丽珠现价预测2016/17年市盈率为23.4倍/19.6倍，为其中一家在港上市估值最高的医药公司。

吴永泰, CFA  
 (852) 3761 8780  
 cyrusng@cmbi.com.hk

**丽珠医药 (1513 HK)**

评级	未评级
收市价	HK\$49.15
H 股市值 (港币百万)	7,112
过去3个月平均交易 (港币百万)	8.4
52周高/低 (港币)	50.95/31.00
H 股发行股数 (百万)	145.6
H 股主要股东	健康元药业(51.1%)

来源: 彭博

**股价表现**

	绝对	相对
1月	8.3%	8.2%
3月	11.9%	17.1%
6月	37.7%	29.5%

来源: 彭博

**过去一年股价**


来源: 彭博

**财务资料**

(截至12月31日)	FY13A	FY14A	FY15A
营业额 (百万元人民币)	4,560	5,475	6,540
核心净利润 (百万元人民币)	488	516	623
每股核心收益 (人民币)	1.27	1.34	1.62
每股核心收益变动 (%)	10.4	5.5	20.9
市盈率 (x)	34.3	32.5	26.9
市帐率 (x)	5.0	4.5	3.9
股息率 (%)	不适用	1.3	0.3
权益收益率 (%)	15.4	14.7	15.5
净财务杠杆率 (%)	18.2	19.1	3.7

来源: 公司

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：(1) 发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；(2) 他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）(1) 并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；(2) 不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；(3) 没有在有关香港上市公司内任职高级人员；(4) 并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告期内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载资料可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考资料。报告中的资讯或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告资讯所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、有效性和完整性。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，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的资讯，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。