

碧生源控股 (926.HK)

公司於本月正式宣佈經營及獨家代理海正藥業產品奧利司他，進軍 OTC 減肥藥品市場

公司背景：

公司于 2000 年成立，後於 2010 年在香港聯交所主機板上市，主營碧生源常潤茶和碧生源減肥茶。團隊成立至今聚焦“兩袋茶”——常潤茶和減肥茶的生產和銷售。上述兩類保健茶主要在藥店、商場和超市銷售，擁有國家保健品批文（獲得藍帽子標誌）。除兩款茶外，公司分別於 2012 年和 2014 年推出花草茶系列和花果茶系列。在 2014 年度，公司的主要收入來源依舊為減肥茶和常潤茶（減肥茶的收入占比為 54.6%，常潤茶的收入占比約為 44.6%，其它茶產品的收入占比約為 0.8%）。其中，減肥茶收入增速高達 30.5%。公司在 2014 年的股東純利大約為 4500 萬人民幣，較 2013 年虧損約 9000 萬人民幣而言有較大反轉。在當前大陸市場上，按照零售額計算，碧生源在潤腸通便產品板塊上的市場份額達 21.7%；與此同時，在減肥市場板塊，碧生源減肥茶連續 5 年名列榜首，市場份額高達 42.7%。截止 2014 年底，碧生源的銷售覆蓋全國 31 個省、自治區及直轄市，透過經銷商和銷售團隊覆蓋大約 40 萬家藥房。

正式宣佈經營及獨家代理海正藥業產品奧利司他，進軍 OTC 減肥藥品市場：

當前，澳特舒爾（碧生源全資附屬公司）控股潤良藥業 80% 的股權。而潤良藥業擁有浙江海正藥業股份有限公司（上證代碼：600267）生產的奧利司他在中國約十年的獨家銷售權（2014 年 9 月 8 日-2024 年 12 月 31 日）。據管理層介紹，在目睹 2015 年春節期間奧利司他的良好銷售表現之後，公司開始戰略經營這款 OTC 減肥藥（該款減肥藥為獲得美國食品及藥物管理局、歐盟歐洲藥品局及中國食藥監局批准上市的抗肥胖非處方藥）。在初期階段，碧生源將會對這款藥在部分省做試點，計畫走高端路線（預期零售價為 398 元人民幣）。

此外，公司在 2014 年 12 月 15 日宣佈同賣方簽訂投資意向書，計畫收購賣方持有的普祥投資管理有限公司，初步代價約為 4.88 億人民幣。普祥投資管理公司主要在中國境內從事醫療業務服務，包括經營若干子公司及附屬公司。目前，此項收購正處於盡職調查階段，未來將會按照港交所規則進行資訊披露。

估值：

結合昨日收市後 16.3 億港幣的市值，公司對應的 2014 年市盈率約為 29 倍。

交銀國際醫藥團隊將邀請公司首席財務官王娟女士于下月舉行投資者路演：

交銀國際醫藥研究團隊將於 2015 年 5 月 6 日在本公司會議室舉行投資者路演。屆時，公司首席財務官王娟女士將會出席，歡迎投資者參加。

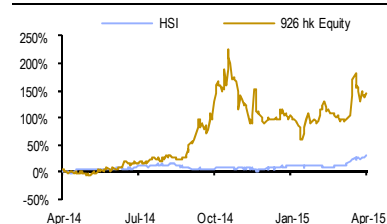
- 正式宣佈經營及獨家代理海正藥業產品奧利司他，進軍 OTC 減肥藥品市場
- 交銀國際醫藥團隊將邀請公司首席財務官王娟女士于 5 月 6 日舉行投資者路演

股份資料

52 周高位 (HK\$)	1.44
52 周低位 (HK\$)	0.39
市值 (百萬港幣)	1,632.2
發行股數 (百萬)	1,569.4
日成交量 (百萬港幣)	7.07
1 個月內變化 (%)	25.30
年初至今變化 (%)	25.30
50 天平均價 (HK\$)	0.90
200 天平均價 (HK\$)	0.79
14 天強弱指數	53.83

資料來源: Bloomberg

個股 1 年走勢圖



資料來源: Bloomberg

李博

David.li@bocomgroup.com

Tel: (852) 2977 9203

交銀國際

 香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈十一樓

總機: +852 3710 3328

傳真: +852 3798 0133

www.bocomgroup.com

評級定義

公司評級

買入: 預期股價於 12 個月內上升超過 20%

長線買入: 預期股價於 12 個月以上時間上升超過 20%

中性: 預期股價波幅在±20%之間

沽出: 預期股價於 12 個月內下跌超過 20%

行業評級

領先: 預期行業指數於 12 個月內超過大市漲幅 10%以上

同步: 預期行業指數與大市漲幅的差幅在±10%之間

落後: 預期行業指數於 12 個月內落後大市漲幅 10%以上

研究團隊

研究部主管

@bocomgroup.com

@bocomgroup.com

鄭子豐 CFA, CPA, CA

(852) 2977 9393

raymond.cheng

策略

洪灝 CFA

(852) 2977 9384

hao.hong

宏觀經濟

李苗獻

(86) 10 8800 9788 - 8043

miaoxian.li

銀行/網路新金融

楊青麗

(852) 2977 9212

yangqingli

李珊珊 CFA

(86) 10 8800 9788 - 8058

lishanshan

萬麗 CFA

(86) 10 8800 9788 - 8051

Wanli

油氣/燃氣

吳菲

(852) 2977 9392

fei.wu

劉旭彤

(852) 2977 9390

xutong.liu

非必需品消費

黃文嫻

(852) 2977 9391

phoebe.wong

朱曉潔

(852) 2977 9205

anita.chu

房地產

劉雅瀚 CFA, FRM

(852) 2977 9235

alfred.lau

謝騏聰 CFA, FRM

(852) 2977 9220

philip.tse

過璐璐

(852) 2977 9211

luella.guo

必需品消費

王惟穎

(852) 2977 9221

summer.wang

吳效宇

(852) 2977 9386

shawn.wu

新能源

孫勝權

(86) 21 6065 3606

louis.sun

醫藥生物

李博

(852) 2977 9203

David.Li

電訊/中小盤

李志武

(852) 2977 9209

lizhiwu

保險及證券

李文兵

(852) 2977 9389

liwenbing

張雨璿

(852) 2977 9250

yufan.zhang

科技

謝劍英

(852) 2977 9216

miles.xie

互聯網

馬原 PhD

(86) 10 8800 9788 - 8039

yuan.ma

穀馨瑜 CPA

(86) 10 8800 9788 - 8045

conniegu

交通運輸及工業

鄭碧海 CFA

(852) 2977 9380

geoffrey.cheng

周雲飛

(852) 2977 9381

fay.zhou

有色金屬及礦業

李浩

(852) 2977 9243

jovi.li

汽車

姚煒

(86) 21 6065 3675

wei.yao

分析員披露

本研究報告之作者，茲作以下聲明：i)發表於本報告之觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券或其發行者之觀點；及 ii)他們之薪酬與發表於報告上之建議/觀點並無直接或間接關係；iii)對於提及的證券或其發行者，他們並無接收到可影響他們的建議的內幕消息/非公開股價敏感消息。

本研究報告之作者進一步確認：i)他們及他們之相關有聯繫者【按香港證券及期貨監察委員會之操守準則的相關定義】並沒有於發表研究報告之 30 個日曆日前處置/買賣該等證券；ii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有於任何上述研究報告覆蓋之香港上市公司任職高級職員；iii) 他們及他們之相關有聯繫者並沒有持有有關上述研究報告覆蓋之證券之任何財務利益。

有關商務關係之披露

交銀國際證券有限公司及/或其有關聯公司在過去十二個月內與交通銀行股份有限公司、瀚華金控股份有限公司、中州證券股份有限公司、中國新城市商業發展有限公司、中國聖牧有機奶業有限公司、博大綠澤國際有限公司、中國國家文化產業集團有限公司、四川發展（控股）有限責任公司、奧星生命科技有限公司、北京汽車股份有限公司、中國惠農資本集團有限公司、德基科技控股有限公司、國聯證券股份有限公司、廣發控股（香港）有限公司、培力控股有限公司、有齊合天地集團有限公司及綠地香港控股有限公司投資銀行業務關係。

交銀國際控股有限公司現持有上海復星醫藥集團有限責任公司的股本證券逾 1%。

交銀國際證券有限公司現持有三門峽天元鋁業股份有限公司的股本證券逾 1%。

免責聲明

本報告之收取者透過接受本報告（包括任何有關的附件），表示並保證其根據下述的條件下有權獲得本報告，並且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成法律之違反。

本報告為高度機密，並且只以非公開形式供交銀國際證券的客戶閱覽。本報告只在基於能被保密的情況下提供給閣下。未經交銀國際證券事先以書面同意，本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)複製、複印或儲存，或者(ii) 直接或者間接分發或者轉交予任何其它人作任何用途。

交銀國際證券、其聯屬公司、關聯公司、董事、關聯方及/或雇員，可能持有在本報告內所述或有關公司之證券、並可能不時進行買賣、或對其有興趣。此外，交銀國際證券、其聯屬公司及關聯公司可能與本報告內所述或有關的公司不時進行業務往來，或為其擔任市場莊家，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽售其證券，或可能為其擔當或爭取擔當並提供投資銀行、顧問、包銷、融資或其它服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本報告時，應該留意任何或所有上述的情況，均可能導致真正或潛在的利益衝突。

本報告內的資料來自交銀國際證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源，惟本報告並非旨在包含投資者所需要的所有資訊，並可能受送遞延誤、阻礙或攔截等因數所影響。交銀國際證券不明示或暗示地保證或表示任何該等資料或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。因此，交銀國際證券及其集團或有關的成員均不會就由於任何協力廠商在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失（包括但不限於任何直接的、間接的、隨之而發生的損失）而負上任何責任。

本報告只為一般性提供資料之性質，旨在供交銀國際證券之客戶作一般閱覽之用，而並非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或被視為集團的任何成員作出提議、建議或徵求購入或出售任何證券、有關投資或其它金融證券。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映交銀國際證券或其集團的立場，亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改，交銀國際證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

交銀國際證券建議投資者應獨立地評估本報告內的資料，考慮其本身的特定投資目標、財務狀況及需要，在參與有關報告中所述公司之證券的交易前，委任其認為必須的法律、商業、財務、稅務或其它方面的專業顧問。惟報告內所述的公司之證券未必能在所有司法管轄區或國家或供所有類別的投資者買賣。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

本免責聲明以中英文書寫，兩種文本具同等效力。若兩種文本有矛盾之處，則應以英文版本為準。

交銀國際證券有限公司是交通銀行股份有限公司的全資附屬公司。