

公司/行业新闻

奥星生命科技 [6118.HK, 3.39港元] - 为药品生产商提供一体化工程解决方案

分析员: 吴永泰, CFA (cyrusng@chinastock.com.hk; 电话: 852 - 3698 6275)

公司背景: 奥星生命科技(奥星)主要向中国和其他新兴市场的药品生产商和研究院所提供一体化工程解决方案及高端的全面化服务。公司的主要客户包括利君[2005.HK]、海正药业[600267.CN]、成都生物制品研究所、华兰生物[002007.CN]、上海葛兰素史克生物制品有限公司。公司自2014年11月7日起于香港联交所上市。公司创立人何国强持有该公司66.2%股权, 公司执行董事何建红持有7.3%股权。

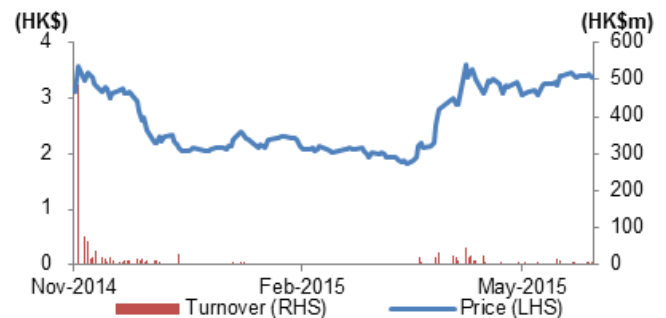
专注于高端市场: 奥星在向客户提供高附加值的服务方面拥有丰富经验, 这些高附加值的服务包括: (1) 为出口到美国和欧洲的产品设计和建造生产线; (2) 为生物制剂建设生产线; (3) 提高运营效率、能源利用率和改善职业安全问题。

高端市场具有高增长潜力: 在2008至2013年期间, 高端的清洁工具、处理系统和服务市场的年均复合增长率达到33.7%, 高于整体市场的26.3%。而由于生物制剂具有增长潜力, 加上行业整合进程正在铺开, 预计高端市场2013-2019年的年均复合增长率将达到25.9%, 大幅高于整体市场的16.9%。

预期行业将会整合: 中国的制药设备、处理系统和服务市场比较分散, 龙头企业只拥有很小的市场份额。在2013年, 奥星的以下三项业务均排名第一: (1) 流体和生物工艺系统; (2) 洁净室; (3) 自动化控制与监控系统, 其市场份额分别为11.7%、4.2%和4.5%。我们预计整个市场将会整合, 主要由于(1) 医药产业整合, (2) 高端设备市场增长加速。我们相信该整合将有利龙头企业如奥星。

拥有国外的专业知识和技术诀窍: 在中国的制药设备、处理系统和服务市场, 奥星拥有超过20年经验。公司在入口海外先进设备、以低于海外公司的成本设计国际水平的生产设施方面, 都是经验丰富的。此外, 奥星分别与思泰瑞(Steris)和颇尔(Pall)组成合资公司, 并分别制造水机和生命科技耗材。我们相信, 公司的定位有助其突显相对于本土同业的优势。

奥星生命科技 (6118.HK; 未评级)



市值: 2.24亿美元; 自由流通量: 26.5%

	2014	2015E	2016E	2017E
收入 (百万元人民币)	680	819	963	1136
EBIT (百万元人民币)	85	121	150	179
净利润 (百万元人民币)	65	98	121	146
净利润率 (%)	9.6	12.0	12.6	12.9
每股收益	0.17	0.20	0.24	0.29
净资产收益率 (%)	20.1	17.2	17.8	18.9
股息收益率 (%)	1.5	2.1	2.6	3.3
市盈率 (倍)	15.9	13.3	11.4	9.3
市净率 (倍)	2.5	2.2	1.9	1.6

来源: 彭博

通过并购丰富产品线: 现时在奥星的设备生产线项目中, 只有约30%由该公司自家制造。公司的目标是通过收购设备制造商或组成合资公司以增加该比率。然而, 由于本土厂商目前的估值颇高, 我们相信奥星将尝试物色海外公司, 这也符合公司的低定价及海外质量的策略。

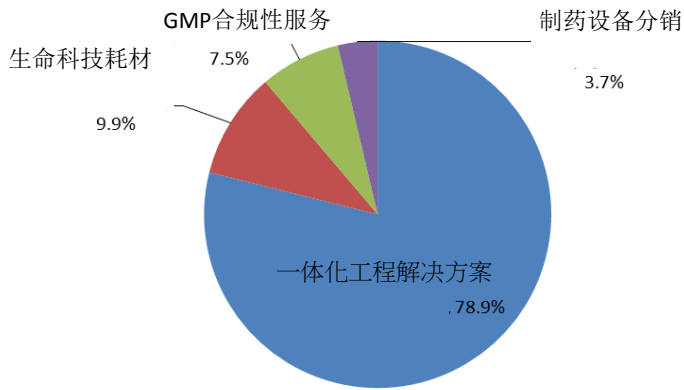
估值: 公司目前的2015年市盈率为13.3倍。现时公司在香港市场没有直接可比的公司, 但现时医疗保健板块的平均2015年市盈率为20.9倍。而A股上市同业的平均2015年市盈率为64.3倍。

公司/行业新闻

奥星生命科技 [6118.HK, 3.39港元] - 为药品生产商提供一体化工程解决方案

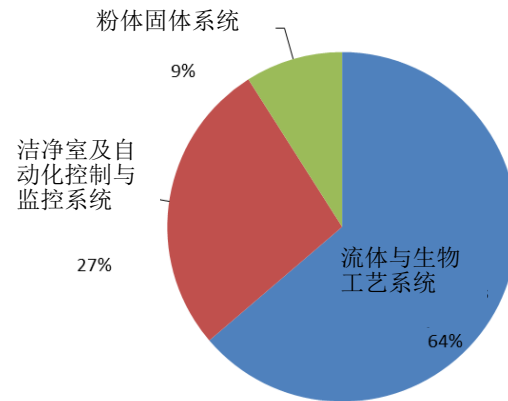
分析员: 吴永泰, CFA (cyrusng@chinastock.com.hk; 电话: 852 - 3698 6275)

图2: 2014年收入明细



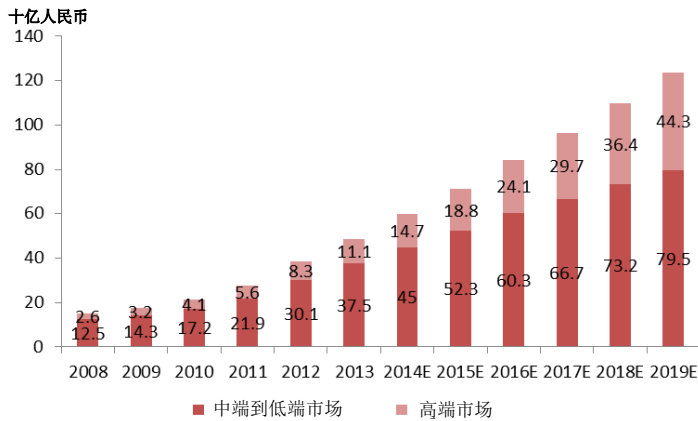
来源: 公司

图3: 2014年工程解决方案收入明细



来源: 公司

图4: 清洁工具、处理系统和服务市场



来源: 公司, Frost & Sullivan

公司/行业新闻

奥星生命科技 [6118.HK, 3.39港元] - 为药品生产商提供一体化工程解决方案

分析员: 吴永泰, CFA (cyrusng@chinastock.com.hk; 电话: 852 - 3698 6275)

图5: 同业估值

公司	股票代码	股价 当地货币	市值 当地货币(百万)	每股收益增长 (%)			市盈率 (倍)			市净率 (倍)			净资产收益率 (%)			
				2014	2015E	2016E	2014	2015E	2016E	2014	2015E	2016E	2014	2015E	2016E	
药品生产商																
复星医药 - H	2196	32.25	104,288	2.2	16.2	18.3	27.1	24.1	20.4	3.5	3.2	2.9	13.5	13.8	14.8	
白云山	874	31.90	69,025	37.1	11.1	18.3	27.3	24.9	21.0	4.2	3.1	2.8	16.3	15.0	15.0	
四环医药	460	4.41	45,706	32.5	23.4	22.3	21.1	17.1	14.0	4.1	3.6	3.1	20.8	22.8	24.5	
中国生物制药	1177	9.06	44,770	50.7	13.1	18.2	32.6	26.2	22.2	6.4	5.2	4.3	21.0	21.5	21.4	
石药集团	1093	7.53	44,487	22.9	33.5	25.8	34.4	26.2	20.9	5.3	4.6	4.0	16.3	19.4	21.3	
中国中药	570	6.47	27,730	68.0	28.8	26.7	33.9	24.6	19.5	4.2	3.5	3.0	12.9	13.2	14.5	
丽珠医药	1513	63.45	26,778	5.5	19.4	21.0	28.0	24.4	20.2	4.1	3.5	3.1	15.9	14.9	15.7	
绿叶制药	2186	7.70	25,572	N/A	33.7	32.6	34.2	22.8	17.2	3.8	3.4	3.1	17.5	17.6	20.6	
同仁堂科技	1666	13.94	17,854	11.5	16.1	15.6	31.0	26.7	23.1	4.1	3.7	3.4	13.9	13.9	14.7	
华瀚生物制药	587	1.62	11,943	33.2	26.0	25.0	25.7	19.3	15.4	1.7	1.4	1.3	6.8	7.8	9.3	
神威药业	2877	13.20	10,916	2.4	6.5	2.9	11.9	11.7	11.3	1.7	1.7	1.6	15.5	14.4	14.1	
平均				26.6	20.7	20.6	27.9	22.6	18.7	3.9	3.3	3.0	15.5	15.8	16.9	
分销商																
国药控股 - H	1099	36.20	100,169	24.7	17.5	22.2	26.3	22.2	18.1	2.8	2.5	2.2	12.2	12.7	14.0	
上海医药	2607	24.60	86,341	15.6	10.8	12.0	21.3	18.4	16.5	1.9	1.8	1.6	9.1	9.7	9.9	
康哲药业	867	12.32	30,643	702.3	31.9	25.5	27.3	21.7	17.3	6.6	5.1	4.3	22.9	23.4	23.7	
金天医药集团	2211	4.15	8,300	8.2	18.9	13.1	14.4	11.7	10.4	2.4	2.1	1.8	18.0	19.6	19.2	
中国先锋医药	1345	5.25	7,000	(13.0)	31.0	26.0	18.4	16.0	12.7	4.4	4.0	3.5	24.5	26.5	30.0	
平均				147.6	22.0	19.7	21.6	18.0	15.0	3.6	3.1	2.7	17.4	18.4	19.4	
设备生产商																
威高股份	1066	6.00	26,858	15.7	18.6	16.4	21.5	18.3	15.7	2.2	2.0	1.8	10.3	11.2	11.9	
微创医疗	853	4.10	5,833	(139.6)	97.6	1,400	N/A	N/A	40.7	2.0	2.3	2.2	1.6	-4.6	4.6	
普华和顺	1358	3.38	5,648	71.0	49.1	26.6	22.5	17.1	13.5	2.1	1.9	1.7	10.3	11.9	13.2	
华熙生物科技	963	16.68	5,564	66.0	31.1	31.3	25.2	20.8	15.9	6.5	5.0	3.8	N/A	N/A	N/A	
平均				3.3	49.1	368.6	23.1	18.8	21.5	3.2	2.8	2.4	7.4	6.2	9.9	
A股同业																
东富龙	300171	78.21	24,825	25.5	22.2	27.8	74.8	59.3	46.4	9.2	8.3	7.2	12.4	14.6	16.0	
楚天科技	300358	59.70	13,946	5.4	27.4	27.3	94.3	69.4	54.5	24.5	15.3	12.5	22.2	21.4	21.6	
新华制药	000756	16.80	6,140	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
平均				15.4	24.8	27.6	84.6	64.3	50.4	16.9	11.8	9.9	17.3	18.0	18.8	
奥星生命科技	6118	3.39	1,738	N/A	19.4	16.7	21.4	13.4	11.4	2.3	2.2	1.9	19.2	17.2	17.8	

来源: 彭博

免责声明

此研究报告并非针对或意图被居于或位于某些司法管辖范围之任何人士或市民或实体作派发或使用，而在该等司法管辖范围内分发、发布、提供或使用将会违反当地适用的法律或条例或会导致中国银河国际证券(香港)有限公司(“银河国际证券”)及/或其集团成员需在该司法管辖范围内作出注册或领照之要求。

银河国际证券(中国银河国际金融控股有限公司附属公司之一)发行此报告(包括任何附载资料)予机构客户，并相信其资料来源都是可靠的，但不会对其准确性、正确性或完整性作出(明示或默示)陈述或保证。

此报告不应被视为是一种报价、邀请或邀约购入或出售任何文中引述之证券。过往的表现不应被视为对未来的表现的一种指示或保证，及没有陈述或保证，明示或默示，是为针对未来的表现而作出的。收取此报告之人士应明白及了解其投资目的及相关风险，投资前应咨询其独立的财务顾问。

报告中任何部份之资料、意见、预测只反映负责预备本报告的分析员的个人意见及观点，该观点及意见未必与中国银河国际金融控股有限公司及其附属公司(“中国银河国际”)、董事、行政人员、代理及雇员(“相关人士”)之投资决定相符。

报告中全部的意见和预测均为分析员在报告发表时的判断，日后如有改变，恕不另行通告。中国银河国际及/或相关伙伴特此声明不会就因为本报告及其附件之不准确、不正确及不完整或遗漏负上直接或间接上所产生的任何责任。因此，读者在阅读本报告时，应连同此声明一并考虑，并必须小心留意此声明内容。

利益披露

中国银河证券(6881.hk)乃中国银河国际及其附属公司之直接或间接控股公司。

中国银河国际可能持有目标公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该目标公司的证券，且该等权益的合计总额相等或高于该目标公司的市场资本值的1%；

一位或多位中国银河国际的董事、行政人员及/或雇员可能是目标公司的董事或高级人员。

中国银河国际及其相关伙伴可能，在法律许可的情况下，不时参与或投资在本报告里提及的证券的金融交易，为该等公司履行服务或兜揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。

中国银河国际可能曾任本报告提及的任何或全部的机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去12个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。

再者，中国银河国际可能在过去12个月内就投资银行服务收取补偿或受委托和可能现正寻求目标公司投资银行委托。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认 (a) 本报告所表达的意见都准确地反映他或他们对任何和全部目标证券或发行人的个人观点；及 (b) 他或他们过往，现在或将来，直接或间接，所收取之报酬没有任何部份是与他或他们在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

此外，分析员确认分析员本人及其有联系者(根据香港证监会持牌人操守准则定义)均没有(1) 在研究报告发出前30日内曾交易报告内所述的股票；(2) 在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的股票；(3)担任报告内涵盖的上市公司的行政人员；(4)持有报告内涵盖的上市公司的财务权益。

评级指标

买入：股价于12个月内将上升 >20%

沽出：股价于12个月内将下跌 >20%

持有：没有催化因素，由“买入”降级直至出现明确“买入”讯息或再度降级为立刻卖出

版权所有

本题材的任何部份不可在未经中国银河国际证券(香港)有限公司的书面批准下以任何形式被复制或发布。

中国银河国际证券(香港)有限公司 (中央编号: AXM459)

香港上环皇后大道中183号新纪元广场中远大厦35楼3501-07室 电话: 3698-6888