

投资评级

增持

维持

股票数据

6 个月内目标价 (港元)	13.01
11 月 13 日收盘价 (港元)	11.14
52 周股价波动 (港元)	5.28-11.80

主要估值指标

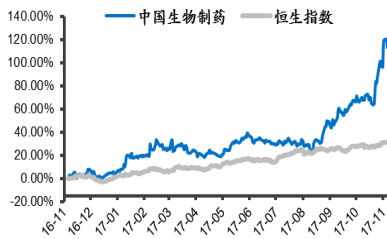
	2016	2017E	2018E
市盈率	37.82	30.93	23.13
市净率	8.14	6.45	5.04

股本结构

总股本 (百万股)	7412
流通 A 股 (百万股)	0
B 股/H 股 (百万股)	0/7412

相关研究

《肝药承压不改长期趋势, 安罗替尼开启创
新时代》2017.08.31

市场表现


恒生指数对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	28.3	45.6	65.0
相对涨幅 (%)	26.0	40.7	58.1

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 余文心

Tel: (0755) 82780398

Email: ywx9461@htsec.com

证书: S0850513110005

业绩超预期, 未来趋势向好

投资要点:

- **公司前三季度利润增速高于收入。**近期公司公布 2017 年三季报, 2017 年 1-9 月公司实现收入 114.47 亿元人民币, 同比增长 9.5%, 归母净利润 18.05 亿人民币, 同比增长 38.9%, 利润增速快于收入。
- **收入符合预期, 承压逻辑短期尚存。**公司 2017Q3 单季度营收 46.59 亿元人民币, 同比增长 8.7%, 相比公司 2017H1 营收增速 10.9%, 收入端承压逻辑仍在。2017 年前三季度肝病用药产品营收 51.32 亿元, 平衡汇率 (人民币: 港币=1: 0.89) 后较 2016 年同期增长 2.15%, 实现稳健增长。
- **费用控制及投资收益增厚利润。**公司 2017 前三季度归母净利润 18.05 亿人民币, 同比增长 38.9%, 其中 Q3 单季度归母净利润 7.04 亿元人民币, 同比增长 50.4%, 超出市场预期, 主要原因有以下三点:
 - 1) **行政费用下降明显。**公司 2017 年前三季度行政费用为 3.87 亿元人民币, 比 2016 年同期减少 1.99 亿元, 贡献净利润增速约 7pct。行政费用大幅下降的原因是 2016 年有取消收购信达的罚款, 另外 2017 年因部分预提报销费用减少和汇兑利润增加, 以及管理改善;
 - 2) **投资收益大幅增加。**2017 年 1-9 月公司实现投资收益与其他收入 3.91 亿元人民币, 比 2016 年同期增加 129%, 贡献净利润增速约 16pct。
 - 3) **参股子公司北京泰德盈利改善。**参股子公司 2017 年 1-9 月贡献损益 2.72 亿元人民币, 比 2016 年同期增加 24%, 贡献归母净利润增速约 3pct。
- **替诺福韦、安罗替尼上市在即, 未来趋势向好。**据公司三季报, 公司的富马酸替诺福韦二吡呋酯 (晴众) 已通过一致性评价, 我们预计在 2017 年初前上市; 重磅创新药安罗替尼在等待生产批准中, 我们预计 2017 年底或 2018 年初上市销售。另外, 三季度醋酸阿比特龙原料药加片剂、枸橼酸托法替布原料药加片剂、塞来昔布胶囊、沙格列汀片等 6 个品种已提交生产批准, 仿制药管线持续扩充。
- **盈利预测。**我们上调公司 2017-2019 年净利润预测为 26.78、32.15、38.56 亿港元, 同比增长 39.98%、20.03%、19.96%, 主要基于以下假设: 1) 公司行政费用保持较低水平, 投资收益稳定; 2) 新标降价影响有限, 2017 版医保目录执行促进放量; 3) 新产品如期上市。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.36、0.43、0.52 港元, 参照港股可比公司估值, 考虑创新药安罗替尼上市带来估值溢价, 给予 2018 年 30 倍 PE, 对应目标价 13.01 港元, 维持“增持”评级。

- **风险提示。**产品销售不达预期, 新药研发进度不达预期, 投资收益不达预期。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万港元)	14550.23	15825.44	17383.76	19990.45	23592.35
(+/-) YoY (%)	17.55%	8.76%	9.85%	14.99%	18.02%
净利润 (百万港元)	1778.69	1913.28	2678.21	3214.65	3856.30
(+/-) YoY (%)	17.54%	7.57%	39.98%	20.03%	19.96%
全面摊薄 EPS (港元)	0.24	0.26	0.36	0.43	0.52
毛利率 (%)	77.67%	79.20%	80.88%	83.21%	85.63%
净资产收益率 (%)	16.81%	16.59%	23.86%	22.40%	20.80%

资料来源: 公司年报 (2015-2016), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 公司分业务营业收入预测 (百万港元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
肝病用药	5778	6948	7252	7681	8438	9467
心脑血管用药	1193	1372	1613	1913	2289	2747
抗肿瘤用药	1125	1474	1759	2164	2988	4056
镇痛药	1095	1422	1746	2172	2901	4205
骨科用药	949	1041	1170	1289	1492	1812
抗感染用药	677	906	1013	1067	1203	1472
肠外营养药	858	914	893	863	835	809
呼吸系统用药	364	529	621	752	938	1214
肛肠科用药	246	253	301	353	428	537
抗糖尿病	72	93	107	123	140	158
其他领域	1116	1020	1095	1178	1239	1322
营收合计	12422	14550	15825	1178	1239	1322
营收增速 (YOY)	25%	17%	9%	10%	15%	18%

资料来源: 公司年报 (2014-2016), 海通证券研究所

表 2 可比公司估值情况

股票代码	公司简称	收盘价 (港元)	每股收益 (港元)				市盈率 (倍)			
			2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E
01093.HK	石药集团	15.26	0.35	0.43	0.54	0.65	43	35	28	23
02186.HK	绿叶制药	5.51	0.27	0.27	0.31	0.37	21	21	18	15
01513.HK	丽珠医药	62.15	1.98	4.87	2.10	2.45	31	13	30	25
平均							32	23	25	21

资料来源: Wind (截止 2017.11.14 收盘), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余文心 医药行业

本人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。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：京新药业,人福医药,赛托生物,山大华特,天士力,凯莱英,同和药业,九强生物,信立泰,华兰生物,片仔癀,贝达药业,乐心医疗,康泰生物,丽珠集团,嘉事堂,基蛋生物,泰格医药,信邦制药,迪安诊断,鱼跃医疗,东阿阿胶,阳普医疗,康惠制药,绿叶制药,尔康制药,三诺生物,凯利泰,康弘药业,万东医疗

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。