

石药集团 (1093 HK)

重磅肿瘤药持续获批

重磅肿瘤药持续获批反应公司拥有强大的研发与执行能力

公司2月12日公布注射用紫杉醇(白蛋白结合型)为一种抗微管药物,用于治疗联合化疗失败的转移性乳腺癌或辅助化疗后6个月内复发的乳腺癌。紫杉醇在肿瘤化疗中应用很广,紫杉醇白蛋白与普通剂型相比过敏反应更少,给药剂量更高,给药速度更快,疗效亦优于普通的紫杉醇注射剂,因此在业内广受关注。紫杉醇白蛋白由美国阿博利斯公司生产,目前在35个国家销售,石药在国内首仿成功,体现出公司强大的研发实力与执行能力。紫杉醇白蛋白的研发与上市进度在国内广受关注,公司早于恒瑞获批首仿成功有利于提升市场对公司肿瘤药研发能力的认可度。目前市场上只有进口产品,相信石药的产品拥有很强的价格优势,因此上市后市场空间广阔。公司2月6日曾经公布胃癌药物DP303c获得美国FDA孤儿药认证。这些反映美国监管层也认可公司肿瘤药的质量。

收购武汉友芝友生物股权有利于公司生物药制药板块的长远发展

公司早前曾经公布投资2亿人民币收购武汉友芝友生物39.56%股权。友芝友自主研发的非对称结构YBODY双特异性抗体,能够一端结合肿瘤细胞表面蛋白,另一端结合T细胞表面的CD3分子,拉近T细胞与肿瘤细胞的距离,并通过与CD3结合激活T细胞杀死肿瘤细胞。在研的产品M802(靶点HER2/CD3)已经在2017年9月获批临床,这也是国内首个获得临床批件的双特异性抗体,适应症包括了为Her2表达阳性的乳腺癌和胃癌。短期来看由于公司规模较小不会对石药集团财务构成多少影响,但是有利于公司在生物科技领域的长线发展。

重申“增持”评级,目标价18.32港元

紫杉醇白蛋白广获批时间略微早于我们预期,我们将2018E/2019E肿瘤药收入预测分别上调3.6%/4.4%。我们预计2017E-2019E EPS分别为0.45/0.54/0.64港元,目前股价对应31倍2018E PER,低于主要竞争对手中生制药(1177),我们认为仍有提升空间,重申“增持”评级,并将目标价提升至18.32港元,对应34倍2018E PER。

风险提示

i) 药品降价幅度大于预期; ii) 政府积极推行药品零差率,这些政策有可能迫使医院通过二次议价降低成本; iii) 新药开发慢于预期; iv) 新药推出后推广时间长于预期

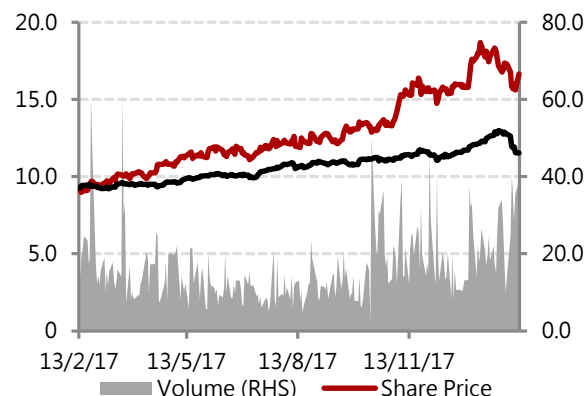
评级: 增持; 目标价 HK\$18.32

公司基本资料 (更新至2018年2月12日)

最新价	16.64	(港元)
市值	103,883.83	(百万港元)
流通股比例 (%)	77.11	
已发行总股本 (百万)	6,243.02	(百万股)
52周价格区间	8.9-18.7	(港元)
3个月平均每日成交	352.96	(百万港元)
主要股东	蔡东晨	占29.67%

来源: 彭博

价格走势



来源: 彭博

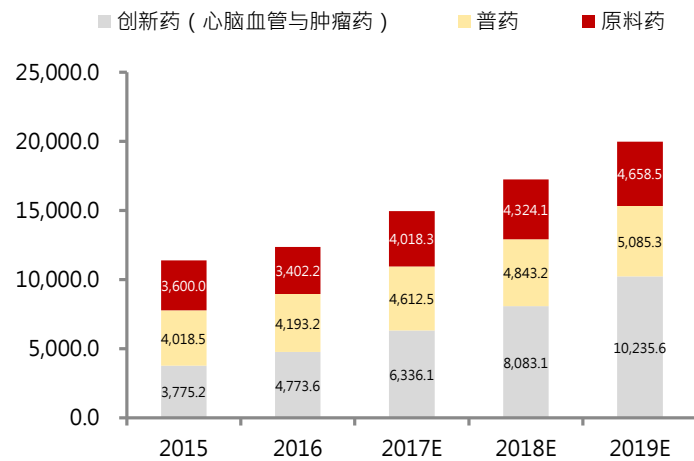
分析师

施佳丽 (Scarlett Shi)
Scarlett.shi@zts.com.hk

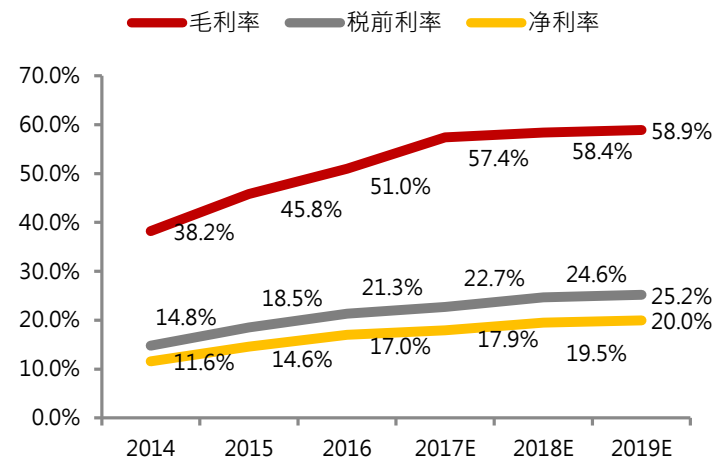
图表 1.石药集团 (1093) 业绩预测

(12 月 31 日年结; 百万港元)	15 财年	16 财年	(预测) 17 财年	(预测) 18 财年	(预测) 19 财年
营业收入	11393.7	12369.0	14966.9	17250.3	19979.5
增长率(%)	4.0	8.6	19.5	15.3	15.8
经营利润	2166.5	2649.5	3452.2	4309.5	5095.6
增长率(%)	29.4	22.3	29.3	24.8	18.2
股东净利润	1665.3	2100.8	2684.0	3364.2	3987.8
增长率(%)	31.3	24.4	29.6	25.3	18.5
每股盈利(港元)	0.28	0.35	0.45	0.54	0.64
每股股息 (港元)	0.10	0.11	0.13	0.16	0.19
每股资产净值(港元)	1.49	1.72	2.00	2.31	2.76

资料来源：公司资料;中泰国际

图表 2.主要产品收入预测 (单位：百万港元)


资料来源：公司资料;中泰国际

图表 3.利润率预测


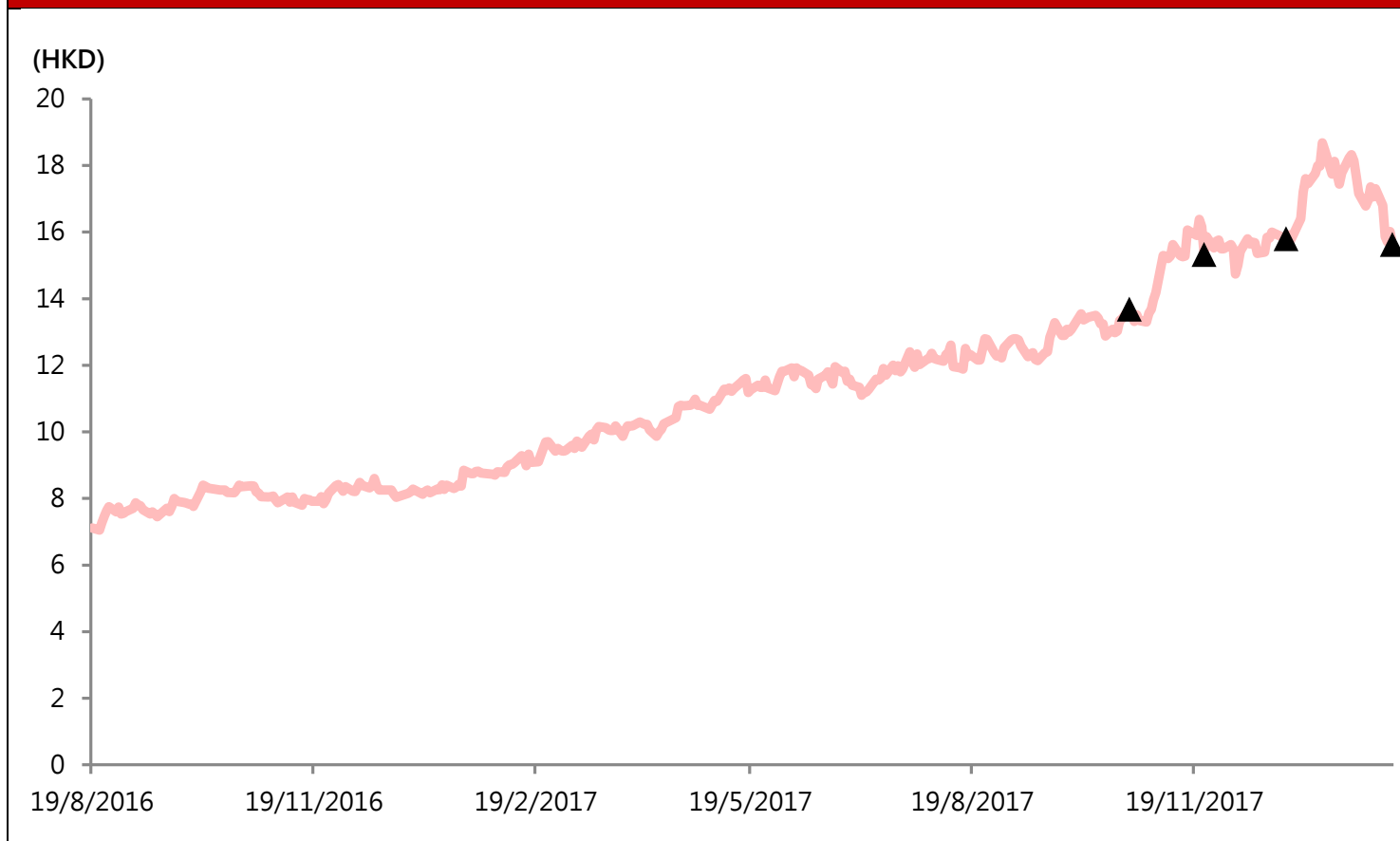
资料来源：公司资料;中泰国际

图表 4.同业估值表

股份名称	市值 百万港币	股价 港元	最终年结	市盈率				每股盈利增长				股息率		市净率			净负债率 (%)	ROE %	ROA %
				2016A	2017E	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E	2019E	2017E	2019E	2016A	2017E	2018E			
石药集团	103,884	16.64	12/2016	47.2	36.8	29.3	23.7	25.1	28.2	25.7	23.8	0.90	1.13	9.96	8.34	7.02	-20.7	23.8	15.43
中国生物制药	101,547	13.7	12/2016	53.1	39.1	34.1	29.3	7.6	35.6	14.9	16.4	0.53	0.62	11.43	7.74	6.12	-40.8	22.9	9.97
三生制药	35,797	14.1	12/2016	40.8	32.8	25.0	19.9	21.7	24.3	31.0	26.1	0.18	0.25	4.43	4.02	3.53	31.0	12.8	7.56
丽珠集团	41,071	58.6	12/2016	31.1	12.0	23.5	19.8	22.2	159.7	-49.0	18.7	1.91	1.11	3.99	2.70	2.48	-21.4	52.3	33.70
复星医药	114,032	43.45	12/2016	29.1	26.6	22.3	19.2	13.1	9.3	19.5	15.7	1.14	1.39	3.84	3.55	3.20	29.7	13.8	6.55

资料来源：彭博

图表 5.石药集团 (1093.HK) 历史价格



资料来源：彭博

图表 6.历史建议

序号	日期	前股市收市价	评级	目标价
1	2017 年 8 月 25 日	12.80	增持	HK\$14.5
2.	2017 年 11 月 23 日	15.32	增持	HK\$17.15
3	2017 年 12 月 27 日	15.8	增持	HK\$17.15

资料来源：中泰国际

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布日后的 6 个月内公司的投资收益率相对同期恒生指数的涨跌幅为基准；

买入：投资收益率领先同期恒生指数 20%以上

增持：投资收益率领先同期恒生指数介于 5%至 20%之间

中性：投资收益率与同期恒生指数的变动幅度相差介于-10%至 5%之间

卖出：投资收益率落后同期恒生指数 10%以上

行业投资评级：

以报告发布日后的 6 个月内的行业的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准。

推荐：行业基本面向好，行业指数将领先恒生指数

中性：行业基本面稳定，行业指数将跟随恒生指数

谨慎：行业基本面向淡，行业指数将落后恒生指数

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司 - “中泰国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。