光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

“可威”销量大幅增长促盈利快速提升

——东阳光药（1558.HK）盈利预喜点评报告

海外公司研究简报

◆**发布盈利预喜，业绩高速增长：**公司发布盈利预喜，预计 2018 年半年报公司权益股东应占盈利将同比录得不低于 110%的增长，照此测算，公司半年度权益股东净利润预计不低于 6.34 亿元，合 EPS1.40 元以上，超过我们预期。公司盈利增长的主要原因在于：1)公司主打产品“可威”销售量的大幅增长；2)公司学术推广活动持续改善。

◆**受益于一季度流感爆发，“可威”持续高速增长：**自 2017 年 12 月份以来，全国流感流行强度不断增强，对于流感治疗，“可威”在卫计委推荐列表中排名首位，而部分地区药店和医院也出现了奥司他韦产品断货现象，我们预计“可威”下半年仍将延续高速增长趋势。此外，公司年初开始布局 OTC 端以 25mg 规格为主的产品销售，截止至 6 月 30 日，公司已开发 1300 多家连锁客户，OTC 端销售有望成为“可威”销售新的增长点。公司产品竞争格局良好，价格压力不大，目前产能已满负荷生产。

◆**收购制剂资产，6 个品种均纳入优先审评：**公司公告以 5.05 亿元人民币向控股股东广东东阳光药业收购制剂资产 6 个品种，分别为克拉霉素缓释片、左氧氟沙星片、克拉霉素片、莫西沙星片、奥美沙坦酯片和埃索美拉唑肠溶胶囊，该 6 个品种目前以“制剂出口”的名义已经纳入优先审评名单，其中克拉霉素缓释片即将第一个拿到批文，其他产品有望于 2018 年底前拿到批文。仿制药制剂国外转国内方面，还有 20 多个品种在美国和欧洲进行申报，国外加速审批有助于国内产品审批上市。

◆**在研产品梯队完善，各大疾病领域进展良好：**抗病毒领域：1.1 类创新药依米他韦+索非布韦处于临床 III 期试验中，依米他韦+弗拉瑞韦处于临床 II 期试验中；内分泌与代谢领域：重组人胰岛素进展最快，目前处于 CDE 审评药学和临床阶段，重组人预混甘精胰岛素、门冬胰岛素预混 30 处于临床 III 期阶段，速效门冬胰岛素处于临床 I 期阶段。总体来看，公司在研产品进展良好，有望助力公司长期发展。

◆**维持“买入”评级，上调目标价至 50 港元：**鉴于流感疫情持续超预期，公司核心产品可威进入高速增长期，我们上调公司 2018-2020 年 EPS 分别为 2.00/2.43/2.67 元。公司目前股价对应 2018-2020 年盈利的市盈率分别为 16/14/13 倍，考虑到公司现有产品增速较快，且储备品种丰富，我们给予公司 2018 年 20 倍 PE，对应目标价 50 港元，维持“买入”评级。

◆**风险提示：**药品销量低于预期，在研产品进度不及预期

业绩预测和估值指标

指标（货币单位：人民币）	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（千）	941,504	1,601,567	2,302,697	2,828,506	3,223,217
营业收入增长率	35.88%	70.11%	43.78%	22.83%	13.95%
净利润（千）	380,597	647,101	904,793	1,097,848	1,208,581
EPS（摊薄）	0.84	1.43	2.00	2.43	2.67
净利润增长率	43.22%	70.02%	39.82%	21.34%	10.09%
P/E	39.57	23.34	16.70	13.76	12.50

资料来源：Wind，公司资料，光大证券研究所预测（股价截止 18.7.11）

买入（维持）

当前价/目标价：41.4/50 港元

目标期限：6 个月

分析师

李君周(执业证书编号：S0930515080003)

0755-23945523

lijz@ebscn.com

联系人

吴佳青

021-22169316

wujiaqing@ebscn.com

市场数据

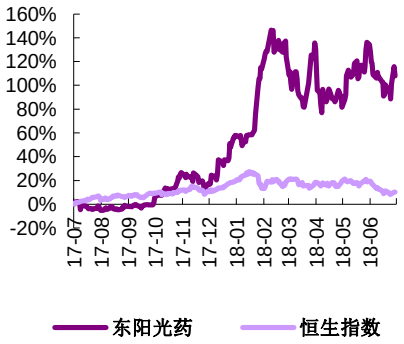
总股本(亿股)： 4.52

总市值(亿港元)：187.14

一年最低/最高(港元)：18.52-51.6

近 3 月换手率：114.1%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3	172	109
绝对	-11	203	120

相关研报

流感疫情持续爆发，公司业绩大超预期 2018-02-04

核心产品持续放量，估值较低极具吸引力 2017-03-22

“可威”持续高速增长，治疗+预防市场空间广阔……2017-02-08

抗流感领先企业，一线用药“可威”处于爆发期……2016-08-16

利润表（千元）	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	941,504	1,601,567	2,302,697	2,828,506	3,223,217
毛利	727,270	1,321,151	1,900,446	2,337,770	2,665,913
销售费用	15,998	21,823	20,732	19,695	18,710
行政开支	-180,887	-372,090	-575,674	-721,269	-870,269
其他收入净额	-132,711	-192,985	-276,324	-339,421	-386,786
经营利润	460,299	752,484	1,069,180	1,296,776	1,427,569
财务成本	-7,233	-4,289	-4,718	-5,190	-5,709
税前利润	453,066	748,195	1,064,462	1,291,586	1,421,860
所得税	-72,469	-121,838	-159,669	-193,738	-213,279
期内全面收益	380,597	647,101	904,793	1,097,848	1,208,581
少数股东权益	0	-20,744	0	0	0
净利润	380,597	647,101	904,793	1,097,848	1,208,581
每股收益(人民币)	0.84	1.43	2.00	2.43	2.67
收入增长(%)	35.88%	70.11%	43.78%	22.83%	13.95%
净利润增长(%)	43.22%	70.02%	39.82%	21.34%	10.09%

资产负债表（千元）	2016	2017	2018E	2019E	2020E
非流动资产合计	929,641	1,707,345	1,776,691	1,852,256	1,934,550
固定资产	495,682	670,225	665,212	660,449	655,924
长期预付款	422,544	558,811	586,752	616,089	646,894
递延税项资产	11,415	28,243	29,655	31,138	32,695
流动资产合计	1,901,468	2,068,630	2,017,283	2,115,630	2,144,285
存货	110,624	87,967	96,764	101,602	106,682
应收账款及其他	337,149	746,961	784,309	823,525	864,701
货币资金	1,212,072	887,183	789,691	843,985	826,383
流动负债合计	284,281	640,747	613,538	587,736	563,270
应付账款及其它	182,377	549,542	522,065	495,962	471,164
短期借款	70000	10000	9500	9025	8573.75
应交税费	27,525	76,826	77,594	78,370	79,154
非流动负债合计	89,021	74,642	81,206	88,418	96,342
长期借款	20000	10000	10100	10201	10303.01
递延收益	69,021	64,642	71,106	78,217	86,039
股东权益合计	2,457,807	3,060,586	3,099,230	3,291,733	3,419,224
股本	450,823	452,023	450,823	450,823	450,824
储备	2,006,984	2,355,813	2,395,657	2,588,160	2,715,650

现金流量表（千元）	2016	2017	2018E	2019E	2020E
除税前溢利	453,066	748,195	1,064,462	1,291,586	1,421,860
折旧	27,449	41,149	35,011	34,760	34,522
利息收入	-8,104	-8,995	-9,985	-11,083	-12,302
财务费用	7,233	4,289	4,718	5,190	5,709
经营活动之现金	443,557	760,116	1,043,863	1,272,206	1,399,346
购买物业厂房	-62,987	-327,306	-29,998	-29,998	-29,997
投资活动现金流	-367,709	-640,132	-452,824	-562,824	-727,823
银行借贷所得款	0	0	0	0	0
偿还银行借贷	-105,000	-115,500	-127,050	-139,755	-153,731
筹资活动产生的现金流	-200,628	-436,195	-448,174	-461,351	-475,845
现金变化	-171,131	-405,576	-16,805	54,293	-17,601
期初持有现金	1,353,651	1,212,072	806,496	789,691	843,985
期末持有现金	1,212,072	806,496	789,691	843,985	826,383

资料来源：公司资料，光大证券研究所

光大证券股份有限公司

上海市新闸路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳		13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
	高菲	010-58452023	18611138411	gaofei@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixy1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	陈婕	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超		15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zhrui@ebscn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com
私募业务部	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com
	安羚娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com
	左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com
	任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com
	俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com

万得资讯