

未评级

1061.HK 亿胜生物科技

疫情影响业绩短期下滑，内生增长及“增进计划”驱动持续发展

2020年09月14日

市场数据

日期	2020.09.11
收盘价(港元)	4.45
总股本(百万股)	578
流通股本(百万股)	578
总市值(亿港元)	26
流通市值(亿港元)	26
净资产(港元)	11.72
总资产(港元)	18.58
每股净资产(港元)	2.03

数据来源: Wind

相关报告

《业绩稳健增长，增进计划有序进行》20180816

《金玉满盆，蓄势待发》20190319

《营销改革初见成效，增进计划助力未来》20200324

海外医药研究

分析师:

徐佳熹

兴业证券经济与金融研究院副院长

xujiaxi@xyzq.com.cn

SFC: BPU659

SAC: S0190513080003

联系人:

蔡莹琛

caiyingchen@xyzq.com.cn

SFC: BLT552

李伟

liwei19@xyzq.com.cn

SAC: S0190519110001

主要财务指标

会计年度	2017A	2018A	2019A	2020H1
营业收入(百万港元)	899.59	1176.46	1279.48	323.84
同比增长(%)	16.0	30.8	8.8	-44.3
归母净利润(百万港元)	167.30	231.09	302.50	49.19
同比增长(%)	22.8	38.1	30.9	-62.0
毛利率(%)	82.0	82.8	80.8	78.7
归母净利率(%)	18.6	19.6	23.6	15.2
净资产收益率(%)	22.6	24.9	25.3	4.2
每股收益(港元)	0.30	0.41	0.52	0.09

数据来源: 公司资料、兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **疫情影响业绩短期下滑，下半年有望恢复：**公司2020年上半年实现营业收入3.24亿港元，同比下降44.3%，主要原因是新冠疫情相关限制措施严重影响医院及院内门诊的正常运作，并限制非紧急病人前往医院及门诊就诊，影响了公司产品在医院端的销售。归母净利润为4920万港元，同比下降62.0%。
- **bFGF系列持续内生增长可期：**公司的bFGF系列产品在国内市场处于领先地位。2019年，贝复舒、贝复济系列（包括贝复新）分别在样本医院生长因子类眼科药物、体表创伤药物市场占有率达到60.1%、39.8%。针对贝复舒系列，公司通过配方与生产工艺的升级，延长产品生命周期。2019年，公司单剂量贝复舒滴眼液获批上市，其较多剂量滴眼液优势明显，有望成为贝复舒系列新的业绩增长点。贝复济系列相关产品已入选《皮肤创面外用生长因子的临床指南》等多个中国权威临床指南或专家共识，有望助力贝复济系列产品市占率的提升。整体来看，公司围绕bFGF系列产品在眼科及外科的应用，通过多样化的增长策略，进一步提升市场占有率，稳固龙头地位。另一方面，代理产品围绕眼科及外科领域布局，以达到扩大眼科及外科业务范围、协同现有产品组合发展及强化品牌竞争优势的战略目的。
- **“增进计划”扩大产品组合，探索创新支持可持续发展：**公司自2015年实施“增进计划”战略，主要为增强研发能力及扩大产品组合。目前合计投资约4.4亿港元，主要集中在眼科、肿瘤科及医疗科技领域，包括SkQ1（干眼症）、抗体片段偶联药物（FDC）、糖尿病视网膜病变诊断的人工智能技术等。
- **我们的观点：**短期来看，公司上半年受到新冠疫情影响业绩出现下滑，考虑到目前国内疫情稳定，最差的时间点已经过去。中长期来看，公司围绕bFGF系列产品在眼科及外科领域不断深耕，以实现内生性持续增长；同时，“增进计划”的前瞻性布局也将助力公司再上一个台阶，建议积极关注。

风险提示：研发进度不及预期，市场竞争加剧，政策风险，疫情影响超预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

● 疫情影响业绩短期下滑，下半年有望恢复

公司 2020 年上半年实现营业收入 3.24 亿港元，同比下降 44.3%，主要原因是新冠疫情相关限制措施严重影响医院及院内门诊的正常运作，并限制非紧急病人前往医院及门诊就诊，影响了公司产品在医院端的销售。毛利率基本维持稳定，较去年同期小幅下降 1.9pct。归母净利润为 4920 万港元，同比下降 62.0%。

图 1、2016-2020H1 公司营业收入和毛利率

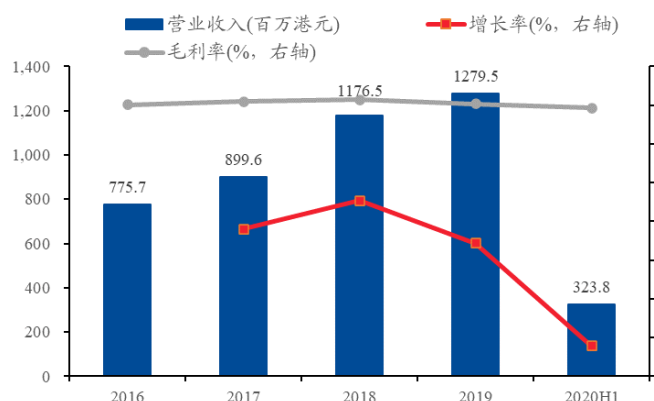
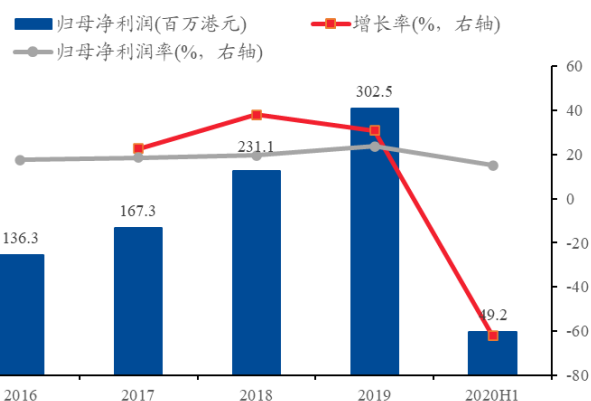


图 2、2016-2020H1 公司归母净利润



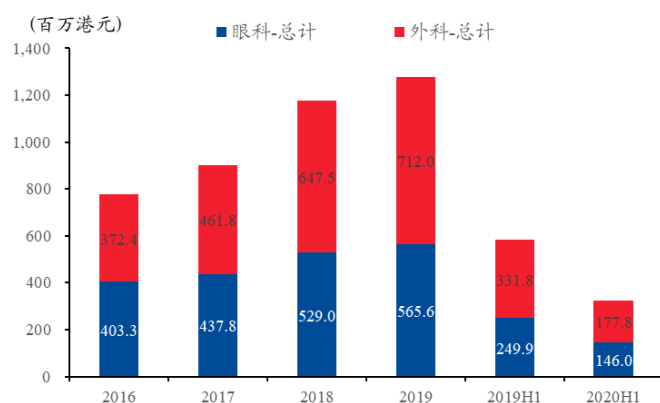
资料来源：公司年报及中报，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司年报及中报，兴业证券经济与金融研究院整理

分业务结构来看，2020 年上半年眼科和外科收入分别较去年同期下降 41.6%、46.4%至 1.78 亿港元、1.46 亿港元。

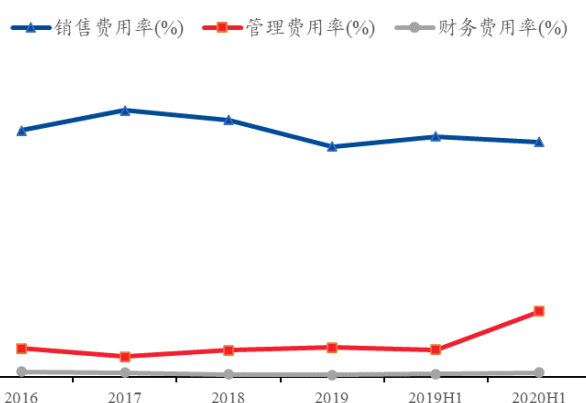
2020 年上半年销售费用较去年同期下降 45.6%至 1.64 亿港元，销售费用率维持稳定。管理费用较去年同期上升 33.6%至 4570 万港元，管理费用率同比增加 8.2pct，增加的管理费用主要包括（1）580 万港元疫情捐款；（2）370 万港元用于新加坡和美国业务扩展及成立线上医疗咨询平台。财务费用率较去年同期小幅增加 0.3pct，处于近年平均水平。

图 3、2016-2020H1 公司业务构成



资料来源：公司年报及中报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、2016-2020H1 公司期间费用率



资料来源：公司年报及中报，兴业证券经济与金融研究院整理

● bFGF 系列持续内生增长可期

公司的 bFGF 系列产品在国内市场处于领先地位。2019 年，贝复舒系列在样本医院生长因子类眼科药物市场占有率为 60.1%；贝复济系列在样本医院生

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

长因子类体表创伤药物市场占有率为 39.8%，其中贝复新凝胶销售额位列国内皮肤科处方药第一。

针对贝复舒系列产品，公司通过配方与生产工艺的升级，延长贝复舒系列产品生命周期。2019 年公司单剂量贝复舒滴眼液获批上市，该产品不含防腐剂，相较于多剂量滴眼液更具优势：（1）消除防腐剂对眼部的伤害；（2）单次使用可以最大限度减少污染，尤其适合在院内场景使用；（3）装量更合理，避免各种原因导致的浪费，因此经济性更强。该产品预计 2020 年下半年正式上市销售，上市后有望成为贝复舒系列产品新的业绩增长点。在贝复济系列方面，相关产品已入选《皮肤创面外用生长因子的临床指南》等多个中国权威临床指南或专家共识，有望助力贝复济系列产品市占率的提升。中长期来看，立足于现有 FGF 平台，公司将进一步开发 FGF 相关药物的市场潜力，包括评估重组人源化 FGF-18（rh-FGF-18）在骨关节炎方面的疗效、由 FGF/FGFR（如 FGF-9、FGF-10、FGF-21）介导的其他潜在治疗方向等。

代理产品方面，公司主要围绕眼科和外科两块业务进行布局。眼科方面，公司独家代理辉瑞的降眼压产品组合适利达（拉坦前列素滴眼液）和适利加（拉坦噻吗滴眼液）。为配合从眼表到眼底的全覆盖战略，公司亦代理西藏林芝百盛药业的适丽顺（卵磷脂络合碘胶囊），该产品用于治疗视网膜病变、视网膜中央静脉阻塞等相关眼底疾病。外科方面，公司收购了武汉伢典的无痛微创的化学机械龋齿清除技术系统——Carisolv 和代理广西万寿堂用于治疗产后恶露不觉等妇产科疾病的三类中医新药伊血安颗粒。

整体来看，公司围绕 bFGF 系列产品在眼科及外科的应用，通过改善配方及生产工艺、推进产品进入更多临床指南及专家共识等多样化的增长策略，进一步提升市场占有率，巩固市场龙头地位。另一方面，代理产品围绕眼科及外科领域布局，以达到扩大眼科及外科业务范围、协同现有产品组合发展及强化品牌竞争优势的战略目的。

● “增进计划”扩大产品组合，探索创新支持可持续发展

公司自 2015 年实施“增进计划”战略，主要为增强研发能力及扩大产品组合。目前合计投资约 4.4 亿港元，主要集中在眼科、肿瘤科及医疗科技领域。

眼科领域，公司与 Mitotech 公司共同开发 SkQ1 滴眼液用于干眼症的治疗。一项发表在《Journal of Ophthalmology》上的 meta 分析指出，中国干眼症的患病率约 17%，由此推算患病人数超过 2.3 亿，市场存在巨大的临床未满足需求。目前国内干眼症药物以人工泪液为主，环孢素仅有一款产品上市（兴齐眼药、2020 年 8 月）。SkQ1 是一种靶向线粒体的心磷脂过氧化抑制剂，作用机制新颖，不仅可以减轻炎症反应，还可以改善眼组织退化、泪液质量下降等问题，相较目前已上市的药物更具优势，市场潜力较大。SkQ1 在美国的第一阶段 3 期临床（VISTA-1）已完成，展示出良好的有效性及安全性；目前正在进行第二阶段 3 期临床试验（VISTA-2），预计今年第四季度完成。SkQ1 在国内现处于临床前阶段，公司有望根据美国 3 期临床试验的结果，通过桥接试验来申请国内上市，从而加速产品在国内上市。

肿瘤方面，公司通过股权认购协议获得英国 Antikor 公司的抗体片段偶联药物（FDC）专利技术的独家许可。FDC 为下一代癌症创新治疗方法，其相较于抗体偶联药物（ADC）有更好的肿瘤穿透性（抗体片段体积小）、更小的副作用（清除的半衰期短于 ADC）以及更大的细胞毒物载量。

医疗科技领域，公司投资成都上工医信，该公司主要开发用于诊断糖尿病视网膜病变的人工智能技术。该技术成功落地后有望与公司眼科系列产品协同发展，巩固公司在眼科领域的市场地位。

公司在稳固现有 bFGF 药物市场龙头地位的同时，通过“增进计划”进行具有前瞻性的外延式创新探索，有望实现业绩的可持续增长。

- **我们的观点：**短期来看，公司上半年受到新冠疫情影响业绩出现下滑，考虑到目前国内疫情稳定，最差的时间点已经过去。中长期来看，公司围绕 bFGF 系列产品在眼科及外科领域不断深耕，以实现内生性持续增长；同时，“增进计划”的前瞻性布局也将助力公司再上一个台阶，建议积极关注。
- **风险提示：**研发进度不及预期，市场竞争加剧，政策风险，疫情影响超预期。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与兴证国际金融集团有限公司、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、信源企业集团有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、云能国际股份有限公司、微盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司、盛世大联保险代理股份有限公司、兑吧集团有限公司、慕尚集团控股有限公司、Medialink Group Limited、中国船舶(香港)航运租赁有限公司、思客乐教育集团、华检医疗控股有限公司、旷世控股有限公司、尚晋(国际)控股有限公司、四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司、信基沙溪集团股份有限公司、宝龙商业管理控股有限公司、赤子城科技有限公司、汇景控股有限公司和中国恒大集团有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。