



医药

中国生物制药 (1177)

Q1 疫情阶段仍正增长，长期优质属性突出

——中国生物制药 2020 年一季报点评

	丁丹(分析师)	黄炎(研究助理)
	0755-23976735	021-38675923
	dingdan@gtjas.com	huangyan@gtjas.com
证书编号	S0880514030001	S0880120010036

本报告导读:

公司发布 2020 年一季报业绩，Q1 肿瘤、抗感染、呼吸业务受疫情拉动，其他产品随治疗需求收入增速减缓，随国内疫情稳定及新产品放量，增长可期，维持增持评级。

摘要:

- **维持“增持”评级。**公司发布 2020 年一季报，Q1 实现收入 62.22 亿元，同比增长 0.2%；归属于母公司持有者应占盈利为（归母净利润）8.62 亿元，同比增长 0.6%；归属于母公司持有者应占基本盈利（扣非后归母净利润）为 8.34 亿元，同比减少 14.6%。我们维持公司 2020-2022 年 EPS 预测值 0.27/0.33/0.38 元，考虑到公司大品种研发成果不断落地，产品线不断创新升级，上调目标价至 14.98 港元（原为 13.80 港元），维持增持评级。
- **收入在疫情阶段仍有正增长，费用增速高于收入增速。**在疫情影响下，肿瘤领域（同比+61.2%）、抗感染领域（同比+41.9%）、呼吸系统（同比+12.3%）、骨科领域（同比+10.9%）有正向增长，尤其是肿瘤、抗感染和呼吸领域受疫情有较高拉动，其它如心血管领域、消化系统领域等，由于属于非疫情刚需用药，同时注射剂品种较多，因此受疫情期间住院病人减少的影响，收入有所下滑，正负影响对冲下，收入增速+0.2%。费用端增速高于收入增速：销售费用 24.90 亿元，同比+1.47%（2019Q1 同比增速为 23.57%），疫情期间院内活动受限，使得销售费用增速较小；2）研发费用 9.85 亿元，同比+9.17%（2019Q1 同比增速为 41.32%），虽然研发增速趋缓，但费用化的研发投入在总营收中占比不断提升，2019Q1、2019A、2020Q1 在总营收中占比分别为 13.9%、9.9%、15.7%；3）行政费用 4.69 亿元，同比-8.25%，财务成本 0.90 亿元，同比+157.59%。
- **肿瘤成为第一大收入占比，新产品地位愈发突出。**2020Q1 肿瘤药物收入 19.85 亿元，占比总营收 32%，为公司第一大收入来源。我们预计，凭借强大的销售网络，安罗替尼约有近 10 亿销售额，其他肿瘤产品受益于安罗替尼快速铺设的 3000 人肿瘤团队，在交通受管制的疫情期，凭借下沉渠道仍有较好收入。新产品地位越发突出，新产品所占营收在 2019Q1、2019A、2020Q1 占比分别为 17.7%、20.7%、32.9%。2019 年公司有 26 个新产品获批上市（含补充批件和肿瘤药新适应症批件），其中不乏来那度胺、阿比特龙、阿扎胞苷、苯达莫司汀、布地奈德等竞争格局和市场容量较好的品种，在前列地尔、恩替卡韦、氟比洛芬酯等既往大品种体量不断缩水的形势下为公司及时补充业绩新支撑力，长期看公司优质属性依旧突出。
- **催化剂：**新产品及新适应症的研发进展，光脚品种的放量。
- **风险提示：**带量采购的风险；新药研发的不确定性风险。

评级: 增持

 当前价格 (港元): 13.02
 2020.06.02

交易数据

52 周内股价区间 (港元)	9.70-13.02
当前股本 (百万股)	12581.75
当前市值 (百万港元)	163814.39

相关报告

《派安普利上市获药监局受理，业绩可期》 2020.05.26
《业绩符合预期，肿瘤和呼吸是未来看点》 2020.04.06
《抗肿瘤继续强势表现，研发落地持续加速》 2019.12.03
《高效研发加速创新产业升级》2019.06.30

财务摘要 (百万港元)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	15825	14819	20889	24234	29074	32796	37343
(+/-)%	9%	-6%	41%	16%	20%	13%	14%
毛利润	12534	11729	16692	19308	23164	26130	29752
净利润	1913	2171	9046	2707	3435	4098	4778
(+/-)%	8%	13%	317%	-70%	27%	19%	17%
PE	69.35	61.12	14.67	49.02	38.63	32.38	27.77
PB	6.46	6.34	2.67	2.28	2.49	2.22	1.97

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gt_jaresearch@gt.jas.com		