

石药集团 (01093)

证券研究报告

2019年08月20日

上半年业绩结构持续优化，肿瘤板块成重要引擎

公司半年报业绩稳健增长，归母净利润增长 24.8%

公司发布 2019 年半年报，2019 年上半年公司实现营业收入 111.78 亿元，同比增长 27.6%；实现归母净利润 18.78 亿元，同比增长 24.8%；毛利率同比提升 6.0pct 至 69.9%。公司成药业务收入 87.66 亿元，同比增长 36.81%，其中：创新药业务实现收入 61.49 亿元，同比增长 55.4%；普药业务收入 26.17 亿元，同比增长 6.9%。

创新药增长强劲，肿瘤板块多点开花成增长重要引擎

上半年公司创新药业务仍然保持高速增长，实现收入 61.49 亿元，同比增长 55.4%，占上半年总收入比重提升至 55.0%，营收结构不断优化。核心品种恩必普增长依然强势，实现 35.9% 的高速增长，达到 32.13 亿港元（约合人民币 28.84 亿元）。高速增长主要由于公司进一步扩大了恩必普专销队伍，加快空白地级城市的医院开发并将市场下沉至县级城市和社区医院。奥拉西坦近期被列入国家重点监控合理用药目录，对欧来宁销售可能会产生一定影响，预计公司将通过建立自营销售模式，加强向二级及以下医院覆盖，加大学术推广力度及相关医学研究，强化其在合理使用范畴的增长。此外，玄宁凭借比苯磺酸氨氯地平在高血压治疗中更优的治疗效果、更低的不良反应，已向 FDA 提交新药上市申请，为中国药企首次向 FDA 提交新药上市申请，公司同时将玄宁销售模式向自营模式转型，并加强县级以下基层和药店市场的开拓，有望争取更大市场份额，提升销售增长。

上半年公司抗肿瘤产品销售收入增速高达 194.2%，成为业绩增长的强劲动力。核心品种多美素、津优力、克艾力，均保持高速增长。其中克艾力作为国内白蛋白紫杉醇首仿，上市后即快速放量，预计公司还将拓展其在肺癌、胃癌、食管癌等不同癌种的应用。总体来看公司肿瘤板块多点开花，预计未来几年有望维持强劲增长。

研发投入力度不断加大，积极寻求品种引进丰富布局

公司上半年研发投入 9.42 亿元，同比增加 68.5%，约占成药业务收入的 10.7%。研发投入高速增长主要由于在研品种数目增加，新产品临床试验费用增加及普药的一致性评价支出。公司目前拥有 300 余个在研项目，主要集中在心脑血管、代谢类疾病、抗肿瘤、精神神经及抗感染领域。上半年公司氯吡格雷和替格瑞洛两个品种获得药品注册批件，4 个品种通过一致性评价，9 个新药获得 CDE 临床批件，26 个品种待获得注册批件，7 个品种待批美国 ANDA，23 个新药（16 个小分子和 7 个大分子）正在国内开展临床研究。

公司在自主研发同时，还积极进行外延并购获得小分子抗肿瘤药、单抗药的开发与商业化权利以不断夯实管线，从而完善创新药中长期布局。公司与上海海和成立合资公司“上海海石”（公司占股 70%），上海海和将 5 个新药项目（分别为差异化 COX-2 抑制剂 RMX1001、EP4 受体拮抗剂 RMX1002、第二代恶唑烷酮类抗生素 RMX2001、FGFR1,2,3 靶向抑制剂 HH185 和靶向抑制剂 CDK4/6）转让给上海海石。此外，公司与兴盟生物签订协议获得 SYN008（全球首个哮喘靶向药奥马珠单抗生物类似药）的商业化授权；收购永顺科技全部股权利用新型单克隆抗体布局癌症免疫治疗；与上海药物研究所签订协议独家获得 4 个小分子新药的开发及商业化授权；与杭州英创签订协议独家获得 5 个小分子新药的开发及商业化授权等。

看好公司创新药持续较快发展，维持“增持”评级

公司创新药业绩增长强劲，后续有望通过自主研发+品种引进，并利用自身强大销售能力实现新品快速增长，同时我们十分看好肿瘤板块成为拉动公司增长的重要驱动力。我们维持公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.73、0.90、1.12 港元，对应 2019-2021 年 PE 分别为 18、14、12 倍，维持“增持”评级。

风险提示：新药研发的不确定性风险；行业政策变化及产品降价的风险；同类产品的市场竞争风险

投资评级

行业 消费品制造业/医疗保健

6 个月评级 增持（维持评级）

当前价格 12.96 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	6,236.34
港股总市值(百万港元)	80,822.95
每股净资产(港元)	2.58
资产负债率(%)	35.48
一年内最高/最低(港元)	21.20/9.90

作者

郑薇 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517110003
zhengwei@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《石药集团-公司点评:创新药业绩强劲，肿瘤药成为增长新动力》
2019-03-20
- 《石药集团-公司深度研究:创新药渐成核心驱动力，研发管线丰富后劲十足》
2018-05-17

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com