国泰君安版权所有发送给方正富邦基金管理有限公司.公共邮箱

国泰君安证券 GUOTAI JUNAN SECURITIES

股票研究

海外公司（香港）

证券研究报告

医药

石药集团（1093）

肿瘤产品高增长，疫情影响有限

——石药集团 2020 年一季报点评

评级:	增持
当前价格（港元）:	16.94
	2020.05.28

交易数据

52 周内股价区间（港元）	13.72-21.40
当前股本（百万股）	6236
当前市值（百万港元）	10564

	丁丹(分析师)	张祝源(分析师)
	0755-23976735	021-38674623
	dingdan@gtjas.com	Zhangzhuyuan@gtjas.com
证书编号	S0880514030001	S0880519090001

本报告导读:

公司公告 2020 年一季报，疫情影响有限，业绩符合预期。肿瘤板块销售维持高景气，研发成果丰富，有望驱动业绩保持快速增长，维持公司增持评级。

摘要:

- **维持“增持”评级。**公司发布 2020 年一季报，报告期内公司实现营业收入 61.25 亿元，毛利 45.29 亿元，股东应占溢利 11.59 亿元，分别同比增长 11.5%、17.9%、21.8%。其中成药销售 50.22 亿元，同比增长 18.3%。疫情影响有限，业绩增长符合预期。维持 2020-2022 年 EPS 预测为 0.72 元、0.88 元、1.07 元，维持目标价 23.74 港元，维持“增持”评级。
- **核心品种维持高增长，拉动公司业绩。**Q1 核心板块抗肿瘤药物销售收入 15.52 亿元，同比增长 53.7%，其中克艾力（白紫）和津优力由于用药的便利性，销售受疫情影响较小，销售收入分别增长 114.0%、64.5%。各省份从 4 月底基本推进了白紫的集采，虽然降价较多，但预计 6 月份销售额可以恢复到 19 年 12 月的水平，白紫全年 30 亿元销售目标仍有望实现。恩必普 Q1 销售额同比增长 18.1%。基于药物经济学和临床指南，预计恩必普独家品种谈判的降价幅度可控，随着自费市场的开拓和县级医院的销售下沉，维持恩必普 100 亿销售峰值的预测。受集采中标驱动，心血管药物 Q1 销售额 5.82 亿元，同比增长 66.5%，主要依赖 2019 年恩存集采中标，而玄宁（马来酸左旋氨氯地平）销售收入增长也达到 25.8%，全年增速预计较高。
- **研发维持高投入，核心品种进展顺利。**Q1 研发费用达 5.68 亿元，同比增长 23.2%，研发投入没有受到疫情的影响，仍保持较高增长，预计全年研发投入 25 亿元。两性霉素 B 复合物预计 6 月份现场核查，预计 Q3 获批；米托蒽醌即将报产；RANKL、奥马珠单抗进入临床 III 期。预计 2021 年后公司有望每年 2-3 个新药和新制剂获批上市，创新转型更进一步。公司目前规划科创板上市，有望募集资金进一步加大研发投入，推动制药业务发展。
- **催化剂:**重要产品获批上市销售，核心产品销售放量超预期，在研创新药临床数据超预期。
- **风险提示:**产品研发不及预期，行业政策风险，新冠疫情影响程度超预期。

相关报告

《业绩符合预期，研发成果丰硕》2020.03.31

《积极进行创新转型，有望步入收获期》2019.12.22

财务摘要（百万人民币）	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	12,369.04	15,462.53	21,028.87	22,103.19	26,434.28	31,817.57	37,735.09
(+/-)%	-	25.01%	36.00%	5.11%	19.59%	20.36%	18.60%
毛利润	6,308.81	9,345.97	13,912.79	15,910.98	19,561.36	24,022.27	28,867.34
净利润	2,100.85	2,770.52	3,654.98	3,714.11	4,467.75	5,457.35	6,647.30
(+/-)%	-	31.88%	31.92%	1.62%	20.29%	22.15%	21.80%
PE	45.26	34.32	26.01	25.60	21.28	17.42	14.30
PB	9.41	6.21	5.56	5.15	4.15	3.35	2.71

国泰君安版权所有发送给方正富邦基金管理有限公司.公共邮箱.research@founderff.co

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

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。

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。

	评级	说明
股票投资评级	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
行业投资评级	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	上海市静安区新闸路 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：gtjaresearch@gtjas.com

国泰君安版权所有发送给方正富邦基金管理有限公司.公共邮箱.research@founderff.co