

2020年05月30日

集采影响体现，创新药迎来收获期

中国生物制药(1177.HK)

事件概述

公司公布2020年一季报，实现营业收入62.22亿元(+0.2%)，归母净利润8.34亿元(-14.6%)；扣除权益投资及金融资产公允价值损益、应占无形资产年度摊销费用及可转换债券之公允价值利润和实际利息，调整后的归母净利润8.62亿元(+0.6%)。

► 肿瘤线持续高增长，集采负面影响年内将基本体现

一季度公司肿瘤线收入19.84亿元(+61.2%)，占比整体收入31.9%，安罗替尼在新适应症驱动下持续放量；阿比特龙、吉非替尼在集采中标后增长迅速，达沙替尼、硼替佐米、来那度胺等仿制药驱动抗肿瘤板块持续高增长。恩替卡韦、瑞舒伐他汀等产品集采所受负面影响在今年扩面全面执行情况下将基本全部体现，公司仿制药产品线布地奈德、西格列汀、达比加群酯等大品种批量获批，抵消集采影响的同时保证仿制药板块稳定增长。

► 研发持续加大投入，创新药迎来收获

公司持续加大研发投入，加速向创新转型，2020年一季度研发费用9.94亿元(其中资本化费用约0.2亿元)，占营收15.98%。公司创新药迎来收获期，重组人凝血八因子、与康方合作的PD-1单抗派安普利上市申请已获受理，阿达木、曲妥珠、利妥昔、贝伐等biosimilar预计也将在今明两年陆续上市申报。

投资建议

受疫情影响调整公司盈利预测，预计公司2020-2022年收入282/343/433亿元，分别同比增长16%/22%/26%，归母净利润33/41/52亿元，分别同比增长24%/23%/26%，当前股价对应2020-2022年PE分别为46/37/30倍，维持“买入”评级。

风险提示

创新药医保谈判价格大幅下降、新药研发及进度不及预期、仿制药集采未中标或价格大幅下降风险。

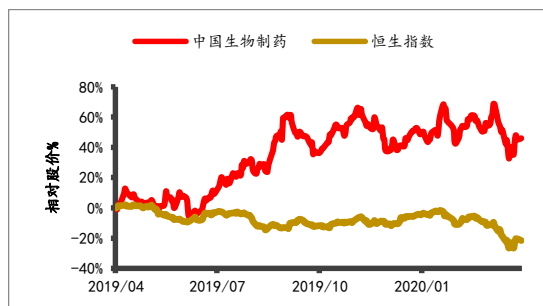
盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	24,234.03	28,201.00	34,346.00	43,278.00
YoY (%)	16.02%	16.37%	21.79%	26.01%
归母净利润(百万元)	2,706.79	3,346.72	4,125.69	5,197.69
YoY (%)	-70.08%	23.64%	23.28%	25.98%

评级及分析师信息

评级: 买入
上次评级: 买入
目标价格:
最新收盘价: 12.20 港元

股票代码: 1177.HK
总市值(亿港元): 1535
自由流通市值(亿港元): 1535
自由流通股数(百万): 12,588.30



分析师: 崔文亮
邮箱: cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519110002

联系人: 王帅
邮箱: wangshuai@hx168.com.cn

相关研究

1. 创仿结合，夜尽天明
2020.03.05
2. 肿瘤板块增长强劲，创新药占比快速提升中
2020.03.31

毛利率 (%)	79.67%	79.70%	80.35%	81.03%
每股收益 (元)	0.22	0.27	0.33	0.41
市盈率	56.71	45.87	37.21	29.53

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

王帅：中国药科大学本硕，药学与药事法规专业复合背景，有过药品研发、生产、销售经历。曾就职于财通证券、新时代证券，2019年10月加入华西证券，主要负责A+H股创新药标的。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。