

## 肿瘤板块销售强劲，研发管线值得期待

### ——中国生物制药 (1177.HK) 2019 年 1 季报点评

海外公司简报

◆**19Q1 业绩符合预期。**公司 19Q1 实现收入 62.1 亿元，同比+33.4%，；归母净利润 9.8 亿元，同比+22.4%；调整后每股盈利 7.75 分，同比+16.4%，符合预期。不考虑泰德产品并表影响，估测 19Q1 收入同比超过 25%，增长主要是由于新产品放量拉动增长，估测安罗替尼 1~3 月贡献约 6 亿元收入。公司在手现金 61.9 亿元，1 季度派息 2 港仙。

◆**受益新产品放量，抗肿瘤线持续高速增长。**抗肿瘤产品收入 12.3 亿元，同比大幅+177.0%，占收入 19.8%。估测安罗替尼 1~3 月贡献约 6 亿元收入，新适应症（软组织肉瘤）获得优先审评资格，有望于 19 年上半年获批。随着 19 年软组织肉瘤与小细胞肺癌等适应症获批，安罗替尼有望成为公司抗肿瘤条线重磅品种。其他产品布局全面，雷替曲塞、伊马替尼、达沙替尼收入同比+49%、+13%、61%。新产品中硼替佐米 18Q3 获批预计 19 年有望贡献 2~3 亿元收入；来那度胺 19Q1 预计 19 年有望贡献 3~5 亿元收入，推动肿瘤线产品持续快速增长。

◆**肝病产品增长疲软、心脑血管产品稳健增长。**公司肝病产品实现收入 17.4 亿元，同比减少 2.2%，占公司收入 28.1%，增长乏力。核心产品恩替卡韦系列产品中润众减少 4.9%至 8.9 亿元。公司心脑血管产品实现收入 7.8 亿元（扣除泰德并表影响，收入约为 5 亿元，同比+16.7%），占收入 12.6%，厄贝沙坦/氢氯噻嗪片、瑞舒伐他汀钙量增价减，同比分别增长 10.3%和 7.5%。

◆**创仿并重，研发渐入收获期。**公司是港股医药板块研发标杆，Q1 研发投入 8.6 亿元，占总收入 13.9%且全部费用化。公司拥有八大研发平台：抗肿瘤、抗病毒、镇痛、呼吸感染、生物药、心血管、微循环和现代透皮贴剂平台，在研产品 501 件。重磅产品吉非替尼、安立生坦片已于 19 年 5 月获批，布地奈德、卡泊芬净、重组人凝血因子 VIII、PD-L1 单抗等分别有望于 19~21 年陆续获批。整体来看，公司研发实力强劲，潜力品种众多，创新药和仿制药并重，预计 19~21 年每年有望上市近 10 个新产品。

◆**维持买入评级：**公司新产品上市放量可期，上调公司 19-21 年的 EPS 分别为 0.26/0.29/0.33 元（原值 0.24/0.28/0.32 元），同比增长 -63.6%/10.1%/13.4%，当前股价对应 19~21 年 P/E 分别为 26/23/21x。公司质地优秀，研发渐进收获期，维持“买入”评级。

◆**风险提示：**药品带量采购风险，招标价格压力，审批政策风险。

#### 业绩预测和估值指标

指标 (人民币)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万)	14,819	20,889	23,887	26,576	29,759
营业收入增长率	9.4%	41.0%	14.4%	11.3%	12.0%
净利润 (百万)	2,171	9,046	3,296	3,630	4,117
净利润增长率	32.6%	316.7%	-63.6%	10.1%	13.4%
EPS (元)	0.29	0.73	0.26	0.29	0.33
P/E	23	9	26	23	21

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 5 月 21 日

#### 买入 (维持)

当前价：7.66 港元

#### 分析师

林小伟 (执业证书编号：S0930517110003)

021-52523871

[linxiaowei@ebscn.com](mailto:linxiaowei@ebscn.com)

#### 联系人

吴佳青

021-52523697

[wujiqing@ebscn.com](mailto:wujiqing@ebscn.com)

#### 市场数据

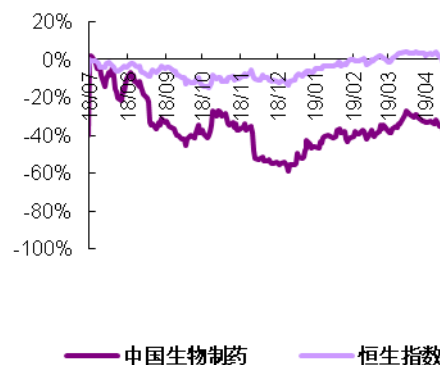
总股本(亿股)：125.88

总市值(亿港元)：984.41

一年最低/最高(港元)：4.53-20.9

近 3 月换手率：45.1%

#### 股价表现(一年)



#### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	8	21	-27
绝对	0	20	-38

资料来源：Wind

#### 相关研报

重磅产品获批，龙头实力尽显……2017-12-06  
 全年业绩符合预期，重磅在研品种进入收获期……2018-03-23  
 安罗替尼销售强劲——中国生物制药 (1177.HK) 投资价值跟踪报告……2018-07-10  
 业绩稳健增长，安罗替尼入围医保谈判……2018-08-23  
 新产品拉动增长……2018-11-27

附表：

利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	14,819	20,889	23,887	26,576	29,759
成本	(3,091)	(4,197)	(4,777)	(5,315)	(5,952)
毛利	11,729	16,692	19,110	21,261	23,807
销售费用	(5,918)	(8,079)	(9,149)	(10,152)	(11,338)
行政开支	(987)	(2,190)	(2,030)	(2,206)	(2,381)
经营利润	3,865	11,522	6,129	6,890	7,819
财务成本	(78)	(153)	(119)	(133)	(149)
税前利润	4,196	11,429	6,073	6,823	7,740
所得税	(542)	(696)	(777)	(873)	(991)
期内全面收益	3,653	10,733	5,296	5,950	6,749
少数股东权益	1,483	1,686	2,000	2,321	2,632
净利润	2,171	9,046	3,296	3,630	4,117
每股收益(人民币)	0.29	0.73	0.26	0.29	0.33
收入增长(%)	9.4%	41.0%	14.4%	11.3%	12.0%
净利润增长(%)	32.6%	316.7%	-63.6%	10.1%	13.4%
每股收益增长(%)	32.6%	316.7%	-63.6%	10.1%	13.4%
资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
非流动资产	7,155	31,242	32,575	32,398	33,400
物业、厂房及设备	3,483	5,804	5,809	5,812	5,814
预付租金-非流动资产	789	1,222	1,222	1,222	1,222
无形资产	219	8,349	7,223	6,254	5,420
流动资产	13,780	18,538	22,452	27,244	32,787
存货	918	1,209	1,593	2,098	2,763
应收账款	2,051	2,924	4,168	5,941	8,469
现金及现金等价物	4,188	6,676	10,816	13,330	15,679
资产总计	20,935	49,780	55,027	59,642	66,186
流动负债	5,689	9,669	10,026	10,400	10,791
应付账款	928	1,832	1,924	2,020	2,121
其他应付	3,726	4,684	4,919	5,165	5,423
流动资产净值	8,092	8,870	12,426	16,844	21,996
非流动负债	2,636	2,562	2,613	2,669	2,730
负债总计	8,324	12,231	12,639	13,068	13,521
股本及储备	9,209	29,213	32,051	33,916	37,375
股本	170	279	279	279	279
储备	9,039	29,391	31,773	33,638	37,097
公司拥有人应占权益总额	9,209	29,213	32,051	33,916	37,375
非控股权益	3,402	8,337	10,337	12,657	15,289
权益总额	12,611	37,550	42,388	46,574	52,665
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
经营溢利	4,196	11,429	6,073	6,823	7,740
无形资产摊销	33	38	1,176	1,018	882
固定资产折旧	334	413	645	646	646
经营活动所得现金净额	3,665	6,955	5,076	4,923	4,674
购买物业、厂房及设备	(650)	(650)	(650)	(649)	(648)
出售设备所得款项	0	0	0	0	0
投资活动所用现金净额	(1,897)	(3,008)	(3,135)	(2,929)	(2,939)
筹资活动现金流入小计	566	600	753	873	1,003
偿还债务支付的现金	(1,560)	(1,716)	(1,887)	(2,076)	(2,284)
偿还银行贷款利息	(78)	(153)	(119)	(133)	(149)
现金增加(减少)净额	2,334	4,547	2,694	2,866	2,738
期初现金及现金等价物	4,188	8,443	10,816	13,330	15,679

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因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, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼