

# 中国生物制药 (01177.HK)

## 集采和疫情双重影响调整期业绩略低于预期，新品种逐步发力

中国生物制药发布 2020 年三季度报告。2020 年 1-9 月公司实现营业收入 181.26 亿元，同比下降 6.2%；归母净利润 18.5 亿元，同比下降 18.0%；扣除无形资产摊销、金融资产公允价值变动及可转债等影响后，经调整净利润 22.9 亿元，同比下降 11.7%。单独看 Q3：公司营业收入 54.8 亿元，同比下降 19.4%；归母净利润 6.4 亿元，同比下降 21.9%。

受疫情和带量采购的双重影响，三季度业绩略低于预期，但收入结构改善和变化明显。2020 年医药行业整体收到疫情的影响，Q3 开始，虽然医院门诊量和手术量有所恢复，但是各批带量采购逐步落地。三批国家带量采购涉及公司的肝病、心血管、镇痛等多个主要产品，多个品种降价幅度超过 90%，对公司的收入利润产生一定的冲击。分领域来看：

- 肿瘤领域前三季度收入 57.9 亿元，同比增长 38%，Q3 单季度收入 17.7 亿元，同比增长 9%。肿瘤领域 Q3 增速放缓。
- 肝病领域前三季度收入 30.52 亿元，同比下降 39%，Q3 单季度收入 8.0 亿元，同比下降 52%，恩替卡韦受到集采影响下滑较大，天晴甘美由于是注射剂型所以医院端也有承压。
- 骨科领域前三季度收入 15.7 亿元，同比增长 13%，Q3 单季度收入 5.5 亿元，同比增长 15%，整体较为稳健。
- 抗感染领域前三季度收入 10.7 亿元，同比增长 20%，Q3 单季度收入 3.1 亿元，同比增长 2%。
- 呼吸领域前三季度收入 9.6 亿元，同比增长 17%，Q3 单季度收入 3.7 亿元，同比增长 40%，布地奈德获批后对呼吸领域拉动效应明显。

公司收入结构改善明显，研发推进顺利。5 年内上市的新产品前三季度收入 66.6 亿元，同比增长 66.9%，收入占比达到 36.7%。创新药收入占比提升至 25%（去年同期为 20%）。公司年初至今已获批新产品 20 余项，其中布地奈德、氟维司群、泊马度胺、伊达比星等都是较大的品种，有望拉动后续增长。明年预计 PD-1 等创新品种将进入收获期。

公司各项财务指标稳健。公司销售费用率 37.9%，相较去年同期（39.3%）有所下降和控制。管理费用率 9.9%，相较去年同期 8.0% 有所上升。研发投入较大，研发费用收入占比 11.6%。公司应收账款天数持续下降，整体各项财务指标稳定。

盈利预测与投资评级：基于前三季度情况，我们调整盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 27.5 亿元、34.7 亿元、42.3 亿元，增长分别为 1.6%、26.0%、22.0%。EPS 分别为 0.15 元、0.18 元、0.22 元，对应 PE 分别为 54x、43x、35x。我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：创新研发失败风险；集采降价风险；新产品放量不达预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	20,889	24,234	24,444	31,172	39,328
增长率 yoy (%)	41.0	16.0	0.9	27.5	26.2
归母净利润（百万元）	9,047	2,706	2,750	3,466	4,228
增长率 yoy (%)	316.7	-70.1	1.6	26.0	22.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.48	0.14	0.15	0.18	0.22
净资产收益率 (%)	28.6	11.7	9.5	10.5	11.1
P/E (倍)	16.3	54.4	53.5	42.5	34.8
P/B (倍)	5.0	4.7	4.3	3.9	3.5

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

### 股票信息

行业	
前次评级	买入
最新收盘价	7.80
总市值(百万元)	2,340.00
总股本(百万股)	189.00
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gsczq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gsczq.com

### 相关研究

- 1、《中国生物制药 (01177.HK)：产业变革助力龙头加速转型，仿创结合未来增长动力十足》2020-09-16



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	18538	24913	48412	51509	55615
现金	6235	10631	39414	32192	40474
应收票据及应收账款	2924	2712	2973	4277	4870
其他应收款	1382	7055	1455	9397	4295
预付账款	0	0	0	0	0
存货	1209	1659	1714	2787	3121
其他流动资产	6788	2856	2856	2856	2856
<b>非流动资产</b>	31242	33386	33533	35146	36919
长期投资	326	808	1340	1872	2354
固定资产	5804	6914	6343	7314	8554
无形资产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	25112	25664	25850	25959	26011
<b>资产总计</b>	49780	58299	81945	86654	92535
<b>流动负债</b>	9669	8123	10364	11196	12280
短期借款	2906	667	667	667	667
应付票据及应付账款	1832	1809	2473	3241	4259
其他流动负债	4931	5647	7224	7288	7354
<b>非流动负债</b>	2562	9892	8215	6894	5517
长期借款	507	7885	6208	4887	3510
其他非流动负债	2055	2007	2007	2007	2007
<b>负债合计</b>	12231	18015	18579	18090	17797
少数股东权益	8337	9173	10632	12364	14309
股本	0	0	18873	18873	18873
资本公积	0	0	0	0	0
留存收益	0	0	4209	9408	15581
归属母公司股东权益	29213	31112	52734	56200	60429
<b>负债和股东权益</b>	49780	58299	81945	86654	92535

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	5094	5325	10298	-4496	11400
净利润	10733	4694	4209	5199	6173
折旧摊销	0	0	668	756	944
财务费用	153	230	-478	-851	-911
投资损失	-60	-111	-50	-50	0
营运资金变动	0	0	5948	-9551	5194
其他经营现金流	-5732	512	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-616	-3824	-765	-2319	-2717
资本支出	1693	1734	-385	1081	1292
长期投资	-1705	-2227	-532	-482	-482
其他投资现金流	-628	-4317	-1682	-1720	-1908
<b>筹资活动现金流</b>	-2178	2801	19250	-407	-400
短期借款	2165	-2239	0	0	0
长期借款	-1703	7378	-1677	-1321	-1377
普通股增加	0	0	18873	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2640	-2338	2055	915	977
<b>现金净增加额</b>	2543	4396	28783	-7222	8282

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	20889	24234	24444	31172	39328
营业成本	4197	4926	5793	7731	10147
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	5988	6921	7333	9352	11799
管理费用	2190	2589	2547	3445	4428
研发费用	2091	2399	2567	3616	4719
财务费用	153	230	-478	-851	-911
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	60	111	50	50	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	6330	7280	6732	7930	9146
营业外收入	7443	863	100	100	100
营业外支出	2344	2559	2025	2133	2265
<b>利润总额</b>	11429	5584	4807	5897	6981
所得税	696	889	598	698	808
<b>净利润</b>	10733	4694	4209	5199	6173
少数股东损益	1686	1988	1459	1733	1945
<b>归属母公司净利润</b>	9047	2706	2750	3466	4228
EBITDA	11452	5825	4997	5803	7014
EPS (元)	0.48	0.14	0.15	0.18	0.22

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	41.0	16.0	0.9	27.5	26.2
营业利润(%)	22.8	15.0	-7.5	17.8	15.3
归属于母公司净利润(%)	316.7	-70.1	1.6	26.0	22.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	79.9	79.7	76.3	75.2	74.2
净利率(%)	43.3	11.2	11.3	11.1	10.8
ROE(%)	28.6	11.7	9.5	10.5	11.1
ROIC(%)	31.0	11.8	8.6	9.6	10.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	24.6	30.9	22.7	20.9	19.2
净负债比率(%)	-2.0	-0.2	-65.1	-46.3	-58.3
流动比率	1.9	3.1	4.7	4.6	4.5
速动比率	1.3	2.7	4.4	4.2	4.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.4	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	8.4	8.6	8.6	8.6	8.6
应付账款周转率	3.0	2.7	2.7	2.7	2.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.14	0.15	0.18	0.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.28	0.55	-0.24	0.60
每股净资产(最新摊薄)	1.55	1.65	1.79	1.98	2.20
<b>估值比率</b>					
P/E	16.3	54.4	53.5	42.5	34.8
P/B	5.0	4.7	4.3	3.9	3.5
EV/EBITDA	13.3	26.6	25.5	23.3	18.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com