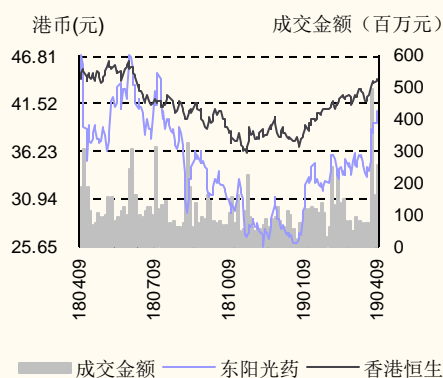


市场数据(港币)

收盘价(元)	40.600
流通港股(百万股)	225.82
总市值(百万元)	18,352.13
年内股价最高最低(元)	47.000/25.650
香港恒生指数	30157.49



股价表现(%)	3个月	6个月	12个月
绝对	34.88	32.46	-8.35
相对香港恒生	20.92	17.24	-8.11

相关报告

- 1.《收购研究院仿制药，出口转内销受益带量采购-东阳光药公司点评》，2019.2.26
- 2.《公司业绩盈利预喜，研发管线稳步推进-东阳光药（HK.1558...）》，2019.2.16
- 3.《收购东阳光制药，丰富原料药储备-东阳光药点评：》，2018.12.20
- 4.《公司业绩基本符合预期，研发管线稳步推进-东阳光药 2018Q3...》，2018.10.30
- 5.《公司业绩符合预期，引入黑石欲将丰富产品线-公司业绩符合预期，...》，2018.8.26

王麟 联系人
(8621)60230233
wang_lin@gjzq.com.cn

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

业绩符合预期，收购集团研究院资产逐步落地

公司基本情况 (单位: 百万人民币)

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业额(百万)	2510	3186	3492	4012
同比增长	56.8%	26.9%	9.6%	14.9%
母公司股东溢利(百万)	943	1216	1341	1524
同比增长	43.9%	29.8%	9.9%	13.8%
毛利率	84.1%	84.5%	84.7%	85.0%
净利润率	35.9%	36.7%	36.8%	36.5%
每股收益	2.09	2.69	2.97	3.37
每股经营现金流	1.58	2.27	2.72	2.78
市盈率(倍)	16.7	12.9	11.7	10.3

来源: 公司年报、国金证券研究所注: 货币单位是人民币。

事件

- 近日，公司发布 2018 年报，实现收入约 25.1 亿元，同比增速约 56.75%。EBIT 实现约 11.02 亿元，同比增速约 47.33%。归母净利润约 9.43 亿元，同比增速约 45.7%。公司整体业绩符合预期，核心品种可威继续高增长。

点评

- 公司业绩符合预期，核心品种可威继续高增长：近日，公司发布 2018 年年报，归母净利润约 9.43 亿元，同比增速约 45.66%。核心品种可威（奥司他韦）收入约 22.5 亿元，同比增速约 60.4%，其中颗粒剂型同比增速约 68.2%，胶囊剂型同比增速约 43.2%，我们预计与春冬季流感高发有关，预计 2019 年春季流感高发持续，可威预计仍能保持高速增长。预计未来基层渠道下沉和 OTC 药店发力是主要看点。我们预计可威 18 年前三季度基层医院的渗透放量较为明显，OTC 端仍在努力布局，预计 19 年突破
- 向集团研究院收购资产逐步落地，16 亿元获 27 个制剂出口转内销品种：公司将以总代价 16.26 亿人民币收购集团研究院 27 个仿制药品种。该批品种均为海外通过 ANDA，预计未来申报国内 CDE 并获批后视同通过一致性评价，其中不乏重磅仿制药品种，例如瑞舒伐他汀、阿托伐他汀、氯吡格雷、奥氮平等，涉及降压、降糖、CNS、HBV 等领域。付款方式三部分：（1）预付 50%，约 8.13 亿；（2）里程碑 20%，所有品种获批上市后逐个支付；（3）余额 30%，销售额达 5 亿获得其中 1/3，达 10 亿获得剩余 2/3。
- 创新药临床稳步推进，研究院新药梯队完善：公司在研管线较为丰富，丙肝药以及胰岛素品种临床进展顺利，预计明年公司新品种有望申报生产，2020 年及之后逐步为公司贡献业绩。集团在研品种丰富，其中全新机制和靶点的抗乙肝新药莫非赛定有望治愈乙肝（临床终点预计为转阴率，并与恩替卡韦做头对头临床试验）；另外抗肿瘤药物宁格替尼和莱洛替尼预计在国内已经进入 Ib 期临床，且其他抗肿瘤药物梯队完备

估值与盈利预测

- 公司业绩稳定增长，新药临床逐步推进。我们给予未来 2019-2021 年 EPS 分别为 2.69/2.97/3.37 元，对应 PE 为 12.9/11.7/10.3 倍。

风险提示

- 可威受流感周期性影响明显，未来业绩（应收应付等）存在波动可能性；抗丙肝新药领域在研品种较多，未来竞争较为激烈，销售存在不确定性。

图表 1：东阳光药公司财务模型（单位：百万人民币）

综合财务状况表					综合收益表				
会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2603	3628	4990	6599	营业额	2510	3186	3492	4012
现金及现金等价物	594	1275	2372	3492	销售成本	399	494	534	602
交易用投资	-	-	-	-	毛利	2112	2692	2957	3410
应收款项	1027	1224	1362	1473	销售、一般性和行政开支	1038	1306	1446	1685
其他应收款	-	-	-	-	研究发展费用	-	-	-	-
存货	164	231	303	499	其他营业收入	-	-	-	-
非流动资产	1958	2095	2077	2067	EBITDA	1104	1561	1702	1917
可供出售投资	-	-	-	-	折旧和摊销	-	162	168	175
联营和共同控制实体的投资	-	-	-	-	EBIT	1104	1399	1534	1742
投资物业	-	-	-	-	融资收入净额	-1	8	18	29
固定资产	1199	1438	1522	1615	分占联营和共同控制实体的溢利	-	-	-	-
在建工程	-	-	-	-	除所得税前溢利	1102	1407	1552	1772
土地使用权	153	122	92	61	所得税开支	201	237	266	308
无形资产	575	503	431	359	除所得税后溢利	901	1170	1286	1463
总资产	4561	5723	7067	8666	非控制性股东应占溢利	-41	-46	-55	-60
流动负债	813	805	862	998	股息	-	-	-	-
短期借款	53	-	-	-	母公司股东应占溢利	943	1216	1341	1524
应付款项	676	735	792	927	EPS	2.09	2.69	2.97	3.37
预收账款	-	-	-	-					
其他	83	71	71	71	主要财务比率				
非流动负债	69	69	69	69	会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
长期借款	-	-	-	-	成长性				
其他	69	69	69	69	营业额增长率	56.8%	26.9%	9.6%	14.9%
负债合计	882	874	932	1067	EBIT增长率	46.7%	26.8%	9.6%	13.6%
股本	452	452	452	452	净利润增长率	43.9%	29.8%	9.9%	13.8%
储备	2982	2982	2982	2982	盈利能力				
保留溢利	-	1216	2557	4081	EBIT/营业额	44.0%	43.9%	43.9%	43.4%
非控制性股东权益	245	199	144	84	EBITDA/营业额	44.0%	49.0%	48.7%	47.8%
总权益	3679	4849	6135	7599	毛利率	84.1%	84.5%	84.7%	85.0%
总负债和总权益	4561	5723	7067	8666	净利率	35.9%	36.7%	36.8%	36.5%
					ROE	27.4%	26.2%	22.4%	20.3%
综合现金流量表					偿债能力				
会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E	资产负债率	19.3%	15.3%	13.2%	12.3%
除所得税后溢利	1102	1170	1286	1463	流动比率	3.20	4.51	5.79	6.61
折旧和摊销	-	162	168	175	速动比率	3.00	4.22	5.43	6.11
利息费用	-	-8	-18	-29	营运能力				
营运资本的变动	-495	-286	-207	-354	资产周转率	0.55	0.56	0.49	0.46
经营活动产生现金流量	715	1026	1229	1255	应收帐款周转率	2.83	2.83	2.70	2.83
资本性支出	-1096	-300	-150	-165	应付账款周转率	4.10	4.52	4.58	4.67
投资、贷款于联营和共同控制	-	-	-	-	存货周转率	3.16	2.50	2.00	1.50
投资活动产生现金流量	-729	-300	-150	-165	每股资料				
借款变动	33	-53	-	-	每股收益	2.09	2.69	2.97	3.37
发行股份	-	-	-	-	每股经营现金流	1.58	2.27	2.72	2.78
支付的股利和利息	-318	8	18	29	每股净资产	7.60	10.29	13.25	16.62
融资活动产生现金流量	-284	-45	18	29	估值比率(倍)				
现金净变动	-298	681	1098	1119	PE	16.66	12.91	11.71	10.31
现金的期初余额	887	594	1275	2372	PB	4.57	3.38	2.62	2.09
现金的期末余额	594	1275	2372	3492	EV/EBITDA	7.12	11.09	9.49	7.82

来源：公司公告，国金证券研究所

投资评级的说明:

买入: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%;
中性: 预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%;
减持: 预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考, 不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》, 本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用; 非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903
传真: 021-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979
传真: 010-66216793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7GH