

## 产品结构持续优化，带来盈利快速增长

### ——远大医药 (0512.HK) 2018 年年报点评

海外公司简报

◆**18 年业绩快速增长。**公司 18 年收入 59.6 亿港元 (+24.9%)，毛利 31.6 亿港元 (+27.5%)，归母净利润 7.1 亿港元 (+54.7%)，摊薄 EPS 26.5 港仙，略超此前预期，拟派发末期股息 8.6 港仙。18 年毛利率 53.1%，同比增加 1.1pp；净利润率 12.4%，同比增加 2.2pp。公司盈利增长的主要原因在于：1) 公司核心产品竞争力提高，协同效应明显；2) 公司产品结构持续优化，高毛利产品占比不断提升。

◆**产品结构不断优化，制剂及器械业务占比持续提升。**18 年公司制剂及器械业务实现收入 30.3 亿元人民币，同比大幅增长 34.3%，占比 60%。其中眼科、呼吸及耳鼻喉、心血管急救分别实现收入 6.5/11.0/8.4 亿元人民币 (+15.9%/+47.5%/+38.1%)，共有 8 个过亿品种。五官科独家产品切诺进入医保目录叠加推出儿童剂型，收入 7.1 亿元人民币 (+54.4%)。公司有 203 个产品进入新版医保目录，产品布局较为全面；药涂球囊系列产品有望于未来 2~3 年陆续上市，预计制剂及器械业务占比将持续提升。此外，生物技术板块实现收入 13.6 亿元人民币，同比增长 12.9%，牛磺酸与氨基酸市场需求增加，有望持续贡献利润；精品 API 及化工产品实现收入 6.4 亿元，受产品结构调整与生产工艺改进影响，同比减少 5.9%。

◆**自主研发与外延并购双轮驱动。**公司加快布局药物自主研发，也注重细分领域纵向并购。1) 在研品种主要集中在心脑血管和五官科药物及器械领域；2 个罕见病药（卡谷氨酸片和氨己烯酸片）进入优先审评，有望于 19 年获批。Restore 产品 2 个适应症进入注册阶段，Aperto 产品临床工作完成，分别有望于 19~20 年上市。2) 公司完成收购旭东海普 55% 股份以扩充心血管线、呼吸道领域重磅产品；与鼎晖共同收购澳洲公司 Sirtex，帮助抗肝癌重磅新药钆-90 进入中国市场。2 笔外延并购将以联营公司权益并表，有望增厚公司 19 年业绩。

◆**维持“增持”评级。**公司医保品种持续放量，利润结构有望持续改善；考虑两项收购项目权益并表，我们上调公司 19~20 年 EPS（摊薄）分别至 0.33/0.42 港元（原为 0.32/0.39 港元），新增 21 年 EPS 为 0.53 港元，同比分别增加 24.0%/28.5%/26.6%，应对 19-21 年 PE 分别为 15/12/9x。公司在细分领域的整合优势明显，维持“增持”评级。

◆**风险提示：**并购不及预期，原料药利润波动，应收账款占比较高。

#### 业绩预测和估值指标

指标 (港币)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万)	4,771	5,958	7,162	8,563	10,283
营业收入增长率	29.1%	24.9%	20.2%	19.6%	20.1%
净利润 (百万)	461	713	1,030	1,323	1,674
EPS 摊薄 (港元)	0.19	0.27	0.33	0.42	0.53
净利润增长率	71.3%	54.7%	44.5%	28.5%	26.6%
P/E	27	19	15	12	9

资料来源：公司资料，光大证券研究所预测（股价截止 19.4.5）

#### 增持 (维持)

当前价：4.92 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

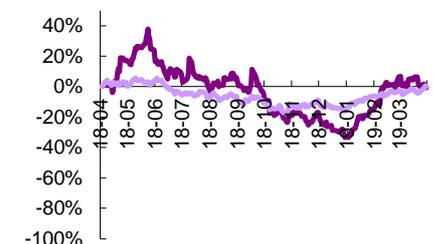
总股本(亿股)：31.35

总市值(亿港元)：154.23

一年最低/最高(港元)：3.26-7.03

近 3 月换手率：7.4%

#### 股价表现(一年)



—— 远大医药 —— 恒生指数

#### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-8	30	-1
绝对	-4	47	0

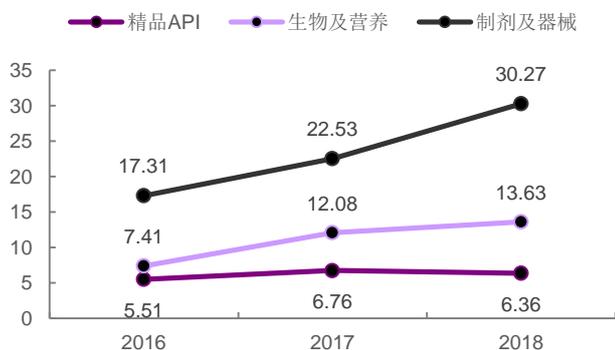
资料来源：Wind

#### 相关研报

细分领域整合者，进入利润释放期  
 .....2017-06-02  
 中期业绩超预期，利润率将持续提升  
 .....2017-08-17  
 并购持续发力，盈利快速增长  
 .....2018-07-18  
 业绩高速增长，并购有序进行  
 .....2018-08-16

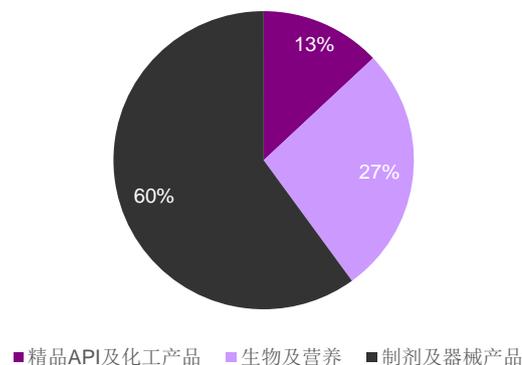
附录:

图 1: 公司各板块收入增长情况 (亿人民币)



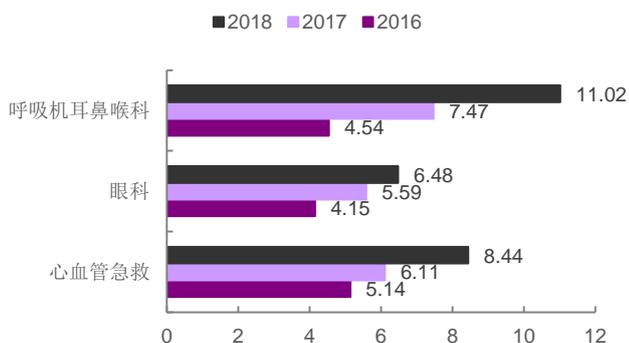
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 2: 公司 18 年收入占比情况



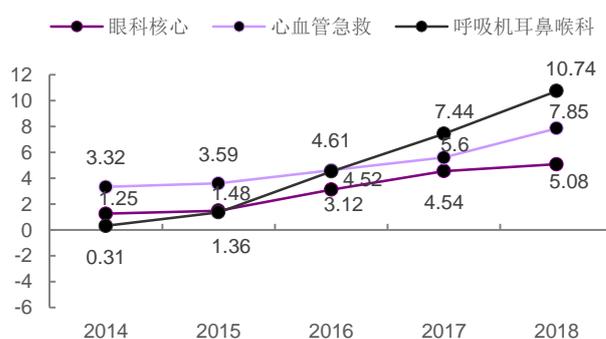
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 3: 制剂板块按科室收入增长情况 (亿人民币)



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 4: 各科室核心产品收入增长情况 (亿人民币)



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

附录:

利润表(百万港元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	4,771	5,958	7,162	8,563	10,283
成本	(2,291)	(2,797)	(3,155)	(3,748)	(4,352)
毛利	2,480	3,162	4,007	4,815	5,931
销售费用	(1,325)	(1,760)	(2,220)	(2,569)	(3,085)
行政开支	(541)	(564)	(716)	(856)	(1,028)
经营利润	735	1,018	1,251	1,574	2,006
财务成本	(174)	(203)	(179)	(171)	(206)
税前利润	559	884	1,262	1,621	2,052
所得税	(73)	(147)	(189)	(243)	(308)
期内全面收益	486	736	1,073	1,378	1,744
少数股东权益	25	24	43	55	70
净利润	461	713	1,030	1,323	1,674
每股收益(港币)	0.19	0.27	0.33	0.42	0.53
收入增长(%)	29.1%	24.9%	20.2%	19.6%	20.1%
净利润增长(%)	71.3%	54.7%	44.5%	28.5%	26.6%
每股收益增长(%)	71.3%	54.7%	44.5%	28.5%	26.6%
资产负债表(百万港元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>非流动资产</b>	<b>5,115</b>	<b>10,068</b>	<b>10,608</b>	<b>11,252</b>	<b>11,953</b>
物业、厂房及设备	2,892	2,876	2,912	2,942	2,966
预付租金	288	268	295	324	357
无形资产	876	816	816	816	816
商誉	512	488	488	488	488
<b>流动资产</b>	<b>2,947</b>	<b>3,429</b>	<b>3,426</b>	<b>4,384</b>	<b>5,628</b>
存货	763	770	778	786	794
应收账款	1,486	1,609	1,690	1,774	1,863
现金及现金等价物	641	912	958	1,823	2,971
<b>总资产</b>	<b>8,063</b>	<b>13,497</b>	<b>14,034</b>	<b>15,636</b>	<b>17,581</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,007</b>	<b>4,967</b>	<b>4,815</b>	<b>5,131</b>	<b>5,435</b>
应付账款	1,666	2,343	2,108	2,497	2,248
应付关联方款项	18	11	0	0	0
流动资产净值	(1,059)	(1,538)	(1,389)	(747)	193
<b>非流动负债</b>	<b>1,596</b>	<b>1,095</b>	<b>763</b>	<b>726</b>	<b>691</b>
<b>总负债</b>	<b>5,603</b>	<b>6,062</b>	<b>5,578</b>	<b>5,857</b>	<b>6,126</b>
股本及储备	2,234	7,191	8,212	9,536	11,211
储备	2,212	7,160	8,190	9,513	11,187
拥有人应占权益总额	2,234	7,191	8,212	9,536	11,211
非控股权益	226	244	244	244	244
权益总额	2,460	7,435	8,455	9,779	11,455
现金流量表(百万港元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营溢利	559	884	1,262	1,621	2,052
无形资产摊销	13	12	12	12	13
固定资产折旧	230	255	253	256	258
经营活动所得现金净额	720	1,020	1,373	1,669	2,068
购买物业、厂房及设备	(294)	(291)	(289)	(286)	(283)
筹资活动现金流入小计	(287)	123	11	(105)	(226)
偿还债务支付的现金	1,702	1,685	1,668	1,652	1,635
偿还银行贷款利息	(150)	(163)	(163)	(163)	(163)
现金增加(减少)净额	127	(79)	566	948	1,230
期初现金及现金等价物	484	641	477	958	1,823
期末现金及现金等价物	641	477	958	1,823	2,971

资料来源: 公司资料, 光大证券研究所预测

## 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所载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