

# 产品结构持续优化，内生与外延双轮驱动

## ——远大医药 (0512.HK) 2019 年报点评

海外公司简报

◆**全年业绩快速增长。**公司 19 年收入 65.9 亿港元 (+10.6%)，毛利 40.4 亿港元 (+27.8%)，归母净利润 11.5 亿港元 (+61.4%)，合 EPS0.35 港元，符合预期。19 年毛利率 61.3%，同比增加 8.3pp；净利润率 17.5%，同比增加 5.5pp。公司盈利增长的主要原因在于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。**19 年公司制剂及器械业务实现收入 37.6 亿元人民币，同比增长 24.3%，占比 64.8%。其中眼科、呼吸及耳鼻喉、心血管急救分别实现收入 7.5/14.3/11.7 亿元人民币 (+15.3%/+29.8%/+38.3%)。五官科独家产品切诺受益于基层及零售市场的开发，收入增长 28.7% 至 11.7 亿元人民币。公司布局较为全面，药涂球囊系列中国内首款支架内再狭窄和小血管病变双适应症球囊产品 Restore 进院顺利，Aperto 已获批上市，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 13.7 亿元人民币，同比增长 0.7%，氨基酸市场需求稳健，有望持续贡献利润；精品 API 及化工产品实现收入 6.7 亿元，产品结构调整与生产工艺改进进入最后阶段，推动板块增长。

◆**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，20 年有望申报 6 个仿药一致性评价品种、2 个罕见病药（卡谷氨酸片和氨己烯酸片）已进入优先审评。外延并购方面，国际化创新器械发展加速，产品储备包括：1) 引入 Conavi 产品：心脏与心脑血管介入设备已进入创新医疗器械特别审批通道，有望于 20 年进入临床；2) 引入 Glenmark 产品：Ryaltris 鼻喷剂以 505(b)2 途径向 FDA 申报 NDA。3) 此外公司入股或共同开发的国际拓展项目包括 Oncosec 肿瘤免疫治疗、副流感病毒药物、脓毒症全球新药、干眼症全球新药等。公司擅长细分领域并购整合，此前完成收购旭东海普 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，抗肝癌重磅新药钇-90 有望于 21 年底或 22 年初进入中国市场。

◆**维持“增持”评级。**公司高毛利品种放量，利润结构持续改善。考虑疫情对部分品种的销售影响及器械品种上市推广费用，略下调 20~21 年净利润至 13.8/16.9 亿港元，新增 22 年净利润为 20.5 亿港元，对应 EPS 分别为 0.41/0.50/0.61 港元，同比增加 20.1%/22.1%/21.6%，对应 20~22 年 PE 分别为 13/11/9x。公司在细分领域的整合优势明显，维持“增持”评级。

◆**风险提示：研发进度不及预期；并购不及预期等。**

### 业绩预测和估值指标

指标 (港币)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万)	5,958	6,591	7,648	9,170	11,069
营业收入增长率	24.9%	10.6%	16.0%	19.9%	20.7%
净利润 (百万)	713	1,151	1,382	1,688	2,052
净利润增长率	54.7%	61.5%	20.1%	22.1%	21.6%
EPS 摊薄 (港元)	0.27	0.35	0.41	0.50	0.61
P/E	21	16	13	11	9

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测（股价截止 20.6.2）

### 增持 (维持)

当前价：5.45 港元

### 分析师

林小伟 (执业证书编号：S0930517110003)  
021-52523871

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

吴佳青 (执业证书编号：S0930519120001)  
021-52523697

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

### 市场数据

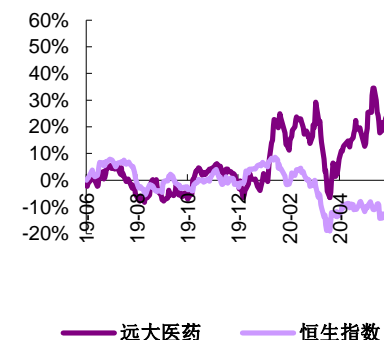
总股本(亿股)：33.78

总市值(亿港元)：184.08

一年最低/最高(港元)：3.89-6.05

近 3 月换手率：10.3%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	10	14	37
绝对	6	4	26

资料来源：Wind

### 相关研报

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  
产品结构持续优化，创新引领快速增长  
..... 2019-08-14  
全球创新再下一城，业绩长期增长可期  
..... 2020-02-13

附录:

利润表(百万港元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售收入	5,958	6,591	7,648	9,170	11,069
成本	(2,797)	(2,549)	(2,959)	(3,502)	(4,172)
毛利	3,162	4,041	4,689	5,668	6,897
销售费用	(1,760)	(2,239)	(2,486)	(2,980)	(3,597)
行政开支	(564)	(613)	(711)	(853)	(1,029)
经营利润	1,018	1,388	1,754	2,103	2,543
财务成本	(203)	(147)	(153)	(138)	(144)
税前利润	884	1,356	1,734	2,117	2,574
所得税	(147)	(230)	(294)	(359)	(437)
期内全面收益	736	1,125	1,440	1,758	2,138
少数股东权益	24	(25)	58	70	86
净利润	713	1,151	1,382	1,688	2,052
每股收益(港币)	0.27	0.35	0.41	0.50	0.61
收入增长(%)	24.9%	10.6%	16.0%	19.9%	20.7%
净利润增长(%)	54.7%	61.5%	20.1%	22.1%	21.6%
每股收益增长(%)	54.7%	61.5%	20.1%	22.1%	21.6%
资产负债表(百万港元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>非流动资产</b>	10,068	10,003	10,571	11,581	12,678
物业、厂房及设备	2,876	2,912	3,194	3,449	3,679
预付租金	268	342	377	414	456
无形资产	816	795	795	795	795
商誉	488	480	480	480	480
<b>流动资产</b>	3,429	3,826	3,733	4,109	4,786
存货	770	814	822	831	839
应收账款	1,609	1,709	1,794	1,884	1,978
现金及现金等价物	912	1,059	1,117	1,395	1,969
<b>总资产</b>	13,497	13,828	14,303	15,689	17,464
<b>流动负债</b>	4,967	3,593	2,977	2,748	2,540
应付账款	2,343	2,029	1,826	1,644	1,479
应付关联方款项	11	33	0	0	0
流动资产净值	(1,538)	233	756	1,361	2,246
<b>非流动负债</b>	1,095	1,722	1,462	1,389	1,319
<b>总负债</b>	6,062	5,315	4,438	4,137	3,859
股本及储备	7,191	8,375	9,726	11,414	13,467
股本	31	34	34	34	34
拥有人应占权益总额	7,191	8,375	9,726	11,414	13,467
非控股权益	244	138	138	138	138
权益总额	7,435	8,514	9,865	11,553	13,605
现金流量表(百万港元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营溢利	884	1,356	1,734	2,117	2,574
无形资产摊销	16	8	12	13	14
固定资产折旧	220	457	278	300	320
经营活动所得现金净额	1,408	1,304	1,416	1,738	2,140
购买物业、厂房及设备	(373)	(566)	(560)	(555)	(549)
投资活动现金净额	(4,055)	(444)	(890)	(885)	(879)
筹资活动现金流入小计	2,962	(710)	(385)	(493)	(605)
偿还债务支付的现金	1,976	1,632	1,616	1,600	1,584
偿还银行贷款利息	(150)	(163)	(163)	(163)	(163)
现金增加(减少)净额	315	150	141	360	656
期初现金及现金等价物	641	912	1,059	1,117	1,395
期末现金及现金等价物	912	1,059	1,117	1,395	1,969

资料来源: 公司公告, 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版权所有。保留一切权利。

## 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