

美瑞健康国际 (02327)

证券研究报告

2019年04月24日

与澳洲制药公司战略合作，云南汉素进军加拿大！

事件：①美瑞健康国际与澳洲知名制药集团 GMP 集团签署战略合作备忘录。②云南汉素及其控股股东汉麻投资集团有限公司与加拿大公司 ACGT 订立投资协议，美瑞健康国际持有云南汉素 20% 股权。

美瑞健康国际与澳洲知名制药集团 GMP 集团战略合作

2019年4月21日，美瑞健康集团与澳洲知名制药集团 GMP 集团签署战略合作备忘录，约定未来将在澳洲设立合资公司，从事大麻健康消费品（CBD 相关产品）的研发、生产及销售相关业务。GMP 制药集团专注于药品、保健品、乳品和特殊天然护肤品研发、生产与销售，在澳大利亚和新西兰分别建有经所在国政府药品管理局(TGA/Medsafe) GMP 认证的高标准的现代化加工厂，GMP 在新西兰奥克兰的制药工厂是新西兰最大的私营合约制造厂商之一，GMP 的澳大利亚工厂为全球 30 多个国家的许多客户提供服务。我们认为，GMP 公司在药品和保健品的经验有利于公司进一步开发大麻素 CBD 相关健康产品，积极向工业大麻应用端市场迈进。

联营公司云南汉素认购加拿大医用大麻公司 35% 权益，成其单一最大股东

2019年4月20日，云南汉素及其控股股东汉麻集团与加拿大 DNA 测序和分子生物学公司 ACGT DNA Technologies Corporation 订立投资协议，云南汉素拟认购 ACGT 的 35% 权益，成为 ACGT 单一最大股东。双方协议包括：①**研究业务：**双方将在工业大麻种子育种及保护、植株鉴定、大麻素提取纯化、新药研发等领域展开深度合作；②**销售业务：**ACGT 有权作为汉麻集团及其联属公司的独家代理，直接或间接在加拿大或从加拿大获取、采购或出口各种类型的 Cannabis、Hemp 及其任何提取物或衍生物，汉麻集团通过 ACGT 从加拿大获得、采购或进口相关产品进入中国。我们认为，加拿大工业大麻发展早，市场空间广阔，该次合作有利于云南汉素和公司在工业大麻育种、提取、产品方面的研发，并有助于进一步打开加拿大市场。

工业大麻行业蓬勃发展，美瑞健康国际布局领先

工业大麻是大麻素 THC（四氢大麻酚）含量低于 0.3% 的作物，不具备精神活性，与娱乐大麻有显著区别。工业大麻提取物 CBD 具有治疗帕金森氏症、癫痫等多种疾病的功效，且在食品和化妆品等方面用途广泛。美瑞健康国际在工业大麻方面布局领先：一方面，公司通过和汉麻集团的深入合作在工业大麻加工方面获得优势。云南汉素拥有中国首个符合 GMP 标准的大麻加工许可证，是中国最大的单体大麻二酚及其他大麻酚类物质萃取基地之一，美瑞健康国际持有云南汉素 20% 股权，2018 年公司通过持股汉素股权获得溢利 1150 万港元。此外，公司与汉麻集团签署共同投资美国工业大麻提取工厂的协议并有望成为汉素二期扩大项目的控股股东。另一方面，公司在应用端逐步发力。公司完成 3.6 亿股股票非公开发行，引入天士力集团等具备医疗健康领先业务经验的主体，旨在积极推动使用大麻素作为成份的药物开发及大麻素之临床应用。此次与 GMP 集团的合作有利于应用端产品加速落地。我们认为，随着工业大麻的健康价值被发现挖掘、越来越多国家宣布工业大麻合法，工业大麻的市场将迎来快速增长，领先布局工业大麻的企业将在产业发展中脱颖而出。

盈利预测与投资建议

对于公司目前已有业务，我们预计公司 2019-2021 年的营业收入为 2.24、2.45、2.66 亿港元；净利润达到 1.03、1.26、1.47 亿港元。公司传统业务稳定，工业大麻业务布局扎实、拓展迅速，维持“买入”评级。

风险提示：工业大麻与中间型大麻、娱乐大麻/毒品大麻应严格区分；坚决反对娱乐大麻合法化；工业大麻相关业务可能含有政策变动风险、研发操作风险、合作不确定性；具体的实施进度和效果存在不确定性；我国目前从未批准工业大麻用于医用和食品添加，双方实际合作还需取得相关监管机构一系列的牌照、许可证或批准

投资评级

行业	消费品制造业/医疗健康
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	1.17 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	4,271.75
港股总市值(百万港元)	4,997.95
每股净资产(港元)	0.21
资产负债率(%)	37.33
一年内最高/最低(港元)	1.64/0.33

作者

吴立	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002	
wuli1@tfzq.com	
何翩翩	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516080002	
hepianpian@tfzq.com	
林逸丹	联系人
linyidan@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《美瑞健康国际-公司点评:2018 年业绩稳定增长，工业大麻业务持续拓展！》 2019-03-31
- 2 《美瑞健康国际-公司点评:联营公司新动作！开拓植物提取物 CBD 雾化业务》 2019-02-27
- 3 《美瑞健康国际-公司深度研究:定位大健康，瞄准植物萃取物 CBD 新机会》 2019-02-20

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com