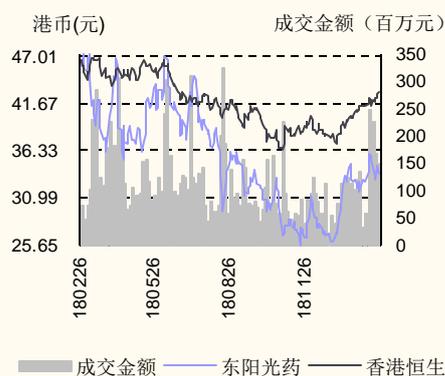


市场数据(港币)

收盘价(元)	33.650
流通港股(百万股)	225.82
总市值(百万元)	15,210.57
年内股价最高最低(元)	47.350/25.650
香港恒生指数	28959.30



股价表现(%)	3个月	6个月	12个月
绝对	24.63	-2.18	-25.80
相对香港恒生	12.94	-6.83	-18.42

相关报告

- 《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
- 《收购东阳光制药, 丰富原料药储备 - 东阳光药点评:》, 2018.12.20
- 《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
- 《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
- 《公司半年业绩盈喜, 高速增长的创新药新秀 - 公司半年业绩盈喜, 高...》, 2018.7.10

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

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

收购研究院仿制药, 出口转内销受益带量采购

公司基本情况 (单位: 百万人民币)

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业额(百万)	1602	2492	3185	3491
同比增长	70.1%	55.6%	27.8%	9.6%
母公司股东溢利(百万)	647	949	1213	1342
同比增长	64.6%	51.5%	27.8%	10.7%
毛利率	82.5%	84.0%	84.5%	84.7%
净利润率	39.1%	38.1%	38.1%	38.4%
每股收益	1.43	2.10	2.68	2.97
每股经营现金流	1.48	1.26	2.39	2.81
市盈率(倍)	20.0	13.7	10.7	9.7

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, 公司发布公告, 约以对价 16.26 亿元收购东阳光集团研究院 27 个仿制药品种, 该批仿制药品种均为海外获批 ANDA 品种, 预计申报国内并上市后视同通过一致性评价, 未来受益于国家带量采购政策。

点评

- 批量收购集团研究院仿制药, 未来受益于带量采购政策:** 近日, 公司以总代价 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 的品种, 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。该交易方案预计采取预付款、里程碑付款、余额的方式进行支付, 分别占比约为 50%、20%、30%, 我们预计该种付款方式是对仿制药未来销售的监督。海外 ANDA 品种转报国内视同通过一致性评价, 有望受益于国家带量采购政策, 销售前景可期。
- 制剂出口转内销逐步落地, 已获批 4 个仿制药品种:** 目前, 预计研究院有 4 个海外 ANDA 转报国内获批, 分别是克拉霉素片/缓释片、左氧氟沙星片、莫西沙星片等, 19 个海外 ANDA 转国内目前处于申报生产阶段, 分别是奥美沙坦酯片、埃索美拉唑镁肠溶胶囊、恩替卡韦片、利格列汀片、他达拉非片、奥氮平片/口崩片、替格瑞洛片、苯磺酸氨氯地平片等。
- 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/仿制药上市逐步推进。我们给予未来 2018-2020 年 EPS 分别为 2.10/2.68/2.97 元, 对应 PE 为 13.7/10.7/9.7 倍。

风险提示

- 可感受流感周期性影响明显、黑石可转债现金到账影响、以及收购研究院仿制药影响、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	2017A	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
单位:百万					单位:百万				
流动资产	2627	3632	6954	6355	营业额	1602	2492	3185	3491
现金及现金等价物	1234	1747	4645	4035	销售成本	280	399	494	534
交易用投资	-	-	-	-	毛利	1321	2093	2692	2957
应收款项	747	940	1216	1147	销售、一般性和行政开支	565	974	1274	1396
其他应收款	-	-	-	-	研究发展费用	-	-	-	-
存货	88	140	189	238	其他营业收入	-	-	-	-
非流动资产	1149	1118	1091	1067	EBITDA	752	1204	1506	1653
可供出售投资	-	-	-	-	折旧和摊销	-	89	92	96
联营和共同控制实体的投资	-	-	-	-	EBIT	752	1115	1414	1557
投资物业	-	-	-	-	融资收入净额	-4	14	31	43
固定资产	590	617	646	678	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	748	1129	1445	1600
土地使用权	80	53	27	-	所得税开支	122	180	232	258
无形资产	450	420	390	360	除所得税后溢利	626	949	1213	1342
总资产	3776	4751	8045	7421	非控制性股东应占溢利	-21	-	-	-
流动负债	641	666	898	782	股息	136	-	-	-
短期借款	10	-	-	-	母公司股东应占溢利	647	949	1213	1342
应付款项	550	589	821	705	EPS	1.43	2.10	2.68	2.97
预收账款	-	-	-	-					
其他	81	77	77	77					
非流动负债	75	75	1925	75	主要财务比率				
长期借款	10	10	10	10	会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
其他	65	65	1915	65	成长性				
负债合计	715	741	2823	856	营业额增长率	70.1%	55.6%	27.8%	9.6%
股本	452	452	452	452	EBIT增长率	63.5%	48.2%	26.8%	10.1%
储备	2356	2356	2356	2356	净利润增长率	64.6%	51.5%	27.8%	10.7%
保留溢利	-	949	2162	3504	盈利能力				
非控制性股东权益	253	253	253	253	EBIT/营业额	47.0%	44.8%	44.4%	44.6%
总权益	3061	4010	5223	6565	EBITDA/营业额	47.0%	48.3%	47.3%	47.3%
总负债和总权益	3776	4751	8045	7421	毛利率	82.5%	84.0%	84.5%	84.7%
					净利率	39.1%	38.1%	38.1%	38.4%
					ROE	23.0%	25.3%	24.4%	21.3%
					偿债能力				
					资产负债率	18.9%	15.6%	35.1%	11.5%
					流动比率	4.10	5.45	7.74	8.13
					速动比率	3.96	5.24	7.53	7.82
					营运能力				
					资产周转率	0.42	0.52	0.40	0.47
					应收帐款周转率	2.95	2.95	2.95	2.95
					应付账款周转率	4.38	4.38	4.52	4.58
					存货周转率	2.82	3.50	3.00	2.50
					每股资料				
					每股收益	1.43	2.10	2.68	2.97
					每股经营现金流	1.48	1.26	2.39	2.81
					每股净资产	6.21	8.31	10.99	13.96
					估值比率(倍)				
					PE	20.03	13.66	10.69	9.66
					PB	4.62	3.45	2.61	2.05
					EV/EBITDA	9.62	11.42	7.21	6.94

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, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 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