

内生增业绩 外延拓领域

2018年08月17日

【投资要点】

- ◆ 截止2018年6月30日,公司销售额约为港币32.36亿元,同比增长42.2%;公司拥有人应占期内盈利约为港币3.15亿元,同比增长约53.2%。公司通过内部研发和外部收购以扩充其主要产品组合,并通过有效的资源配置以提高公司协同效应和经营效率。公司的平均毛利率提高至约57.7%,较去年同期的约50.7%提高了约7.0个百分点。
- ◆ 报告期内,公司五官科药物及器械的收入约为人民币9.29亿元,较去年同期增长了约50.3%;集团心脑血管药物的收益约为人民币4.14亿元,同比增长了约33.9%,其中核心产品“利舒安”的收益约人民币2.67亿元,同比增长了约51.3%;公司生物技术产品及营养产品的收益约为人民币7.11亿元,同比增长了约21.1%;精品原料药及其他产品录得约人民币3.6亿元,较去年同期增长约6.8%。
- ◆ 集团公布了台湾东洋、上海运佳以及澳洲Sirtex公司等三项重大投资并购活动。并购事项使得集团分别获得了:心脑血管急救系列重磅制剂产品,市场占有率较高和著名非处方药(OTC)品牌药产品,以及世界领先技术的介入式核内放射性肿瘤治疗重磅产品。

【投资建议】

- ◆ 我们预计公司18E/19E/20E归母净利润分别为港币6.58/8.35/10.47亿元, EPS分别为0.23/0.29/0.37元。首次覆盖,我们给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万港元)	4770.85	5990.31	7560.12	9502.68
增长率(%)	29.08	25.56	26.21	25.69
EBITDA(百万港元)	985.20	1254.85	1495.04	1785.64
归母净利润(百万港元)	460.81	658.11	834.86	1046.95
增长率(%)	71.21	42.82	26.86	25.40
EPS(港元/股)	0.19	0.23	0.29	0.37
市盈率(P/E)	26.62	22.34	17.61	14.04
市净率(P/B)	6.58	5.27	4.21	3.37
EV/EBITDA	17.05	13.50	11.22	9.29

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

增持 (首次)

东方财富证券研究所

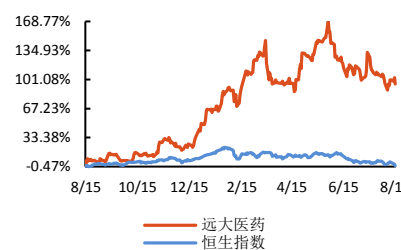
证券分析师: 何玮

证书编号: S1160517110001

联系人: 喻凤

电话: 021-23586480

相对指数表现



基本数据

总市值(百万港元)	14160.27
流通市值(百万港元)	14160.27
52周最高/最低(港元)	7.03/2.46
52周最高/最低(PE)	39.71/16.34
52周最高/最低(PB)	7.54/3.04
52周涨幅(%)	95.94
52周换手率(%)	26.67

相关研究

集团主要从事研发、制造及销售化学制剂及医疗器械、生物技术产品、精品原料药和健康产品。公司的核心医药及器械产品主要用于心脑血管急救治疗领域以及耳鼻喉及眼科(五官科)治疗领域。公司通过内部研发和外部收购以扩充其主要产品组合,并通过有效的资源配置以提高公司协同效应和经营效率。

内生增长动力足

截止2018年6月30日,公司销售额约为港币32.36亿元,同比增长42.2%;公司拥有人应占期内盈利约为港币3.15亿元,同比增长约53.2%。

近年,公司致力于构建全面的五官科医药供应链,从处方药、非处方药、中成药、器械、耗材和保健等各方面为医生及患者提供治疗手段及保障。报告期内,公司五官科药物及器械的收入约为人民币9.29亿元,较去年同期增长了约50.3%。其中,公司的眼科产品的收益约为人民币3.14亿元,增幅约22.5%;呼吸及耳鼻喉科产品的收益约为人民币6.16亿元,增幅约69.9%。主要增长点为北京九和药业的重点产品“切诺”,自2017年进入全国医保目录及推出加强儿童剂型后,收益录得大幅增长,销售收入达到约为人民币4.36亿元,同比增长约89.4%。

公司心脑血管急救产品主要覆盖血小板抑制剂、血压控制、血管活性药等领域,其中抗血小板凝集注射剂及血管表面活性药均处于中国市场的领导地位。受益于市场推广力度的加强,2018年上半年集团心脑血管药物的收益约为人民币4.14亿元,同比增长了约33.9%,其中核心产品“利舒安”的收益约人民币2.67亿元,同比增长了约51.3%。

公司的生物技术产品及营养产品主要包括牛磺酸、氨基酸类、生物饲料添加剂、生物农药以及甾体激素产品等。上半年,公司生物技术产品及营养产品的收益约为人民币7.11亿元,同比增长了约21.1%。其中,公司牛磺酸和氨基酸产品的收益分别较去年同期增加约42.2%及11.4%至约人民币2.86亿元及2.39亿元。

精品原料药及其他产品是集团三大产品领域中发展较为稳定的领域,2018年上半年,该部分收入录得约人民币3.6亿元,较去年同期增长约6.8%。

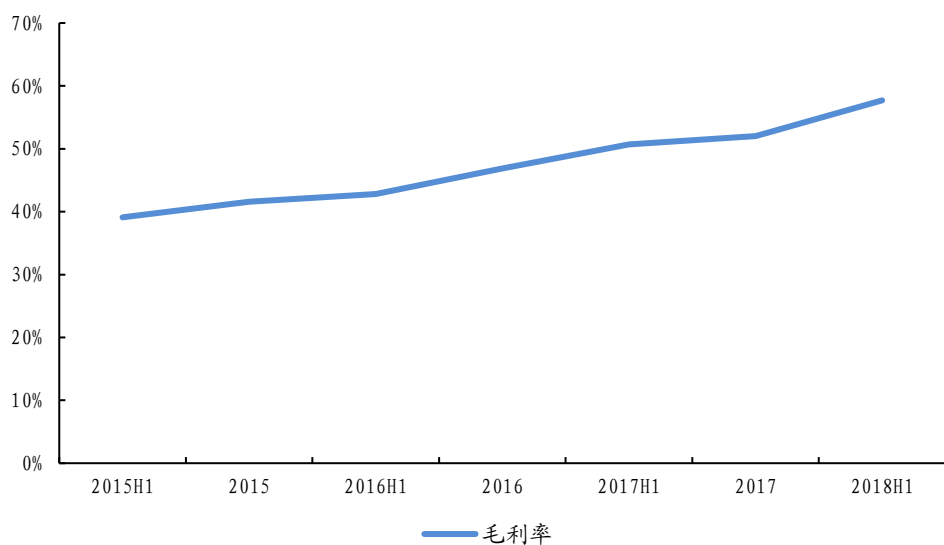
收购事项拓领域

在强化现有核心治疗领域市场领导地位的同时,公司把握市场机会,将产品领域延伸到品牌药物产品以及肿瘤治疗更为广阔的病症治疗领域。集团公布了台湾东洋、上海运佳以及澳洲Sirtex公司等三项重大投资并购活动。并购事项使得集团分别获得了:心脑血管急救系列重磅制剂产品,市场占有率较高和著名非处方药(OTC)品牌药产品,以及世界领先技术的介入式核内放射性肿瘤治疗重磅产品。

毛利率提高快

集团积极发展技术含量更高、毛利率更高的五官科药物、心血管急救药品等专科制剂,使得公司的平均毛利率提高至约57.7%,较去年同期的约50.7%提高了约7.0个百分点。

图表：公司毛利率



资料来源：公司公告

我们预计公司18E/19E/20E归母净利润分别为港币6.58/8.35/10.47亿元，EPS分别为0.23/0.29/0.37元。首次覆盖，我们给予“增持”评级。

【风险提示】

主要产品增长放缓；
并购推进不达预期；
财务费用增长过快；

利润表 (百万港元)

项目\年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4770.85	5990.31	7560.12	9502.68
营业成本	2291.35	2609.32	2981.82	3396.47
毛利	2479.50	3380.98	4578.30	6106.21
其他收入	135.35	152.58	181.82	212.78
销售及分销成本	1325.29	1862.99	2698.96	3777.31
行政开支	541.26	679.60	857.70	1078.08
其他开支合计	13.14	13.14	13.14	13.14
资产重估盈余或减值	0.00	0.00	0.00	0.00
应占联营或合营公司溢利	-1.79	0.00	0.00	0.00
财务成本	174.43	174.43	174.43	174.43
影响税前利润的其他项目	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	558.94	803.40	1015.89	1276.02
所得税	73.18	109.66	135.84	172.39
影响净利润的其他项目	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	485.76	693.74	880.06	1103.63
本公司拥有人应占净利润	460.81	658.11	834.86	1046.95
非控股权益应占净利润	24.95	35.63	45.20	56.68

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明:

作者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, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资建议的评级标准:

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级 (另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现, 也即: 以报告发布日后的3到12个月内的公司股价 (或行业指数) 相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中: A股市场以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上;
增持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间;
中性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间;
减持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间;
卖出: 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上;
中性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间;
弱于大市: 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明:

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国 (香港和澳门特别行政区、台湾省除外) 发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时, 本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更, 在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究, 但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外, 绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现, 未来的回报也无法保证, 投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易, 因其包括重大的市场风险, 因此并不适合所有投资者。

在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任, 投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发, 所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权, 任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容, 不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据, 不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告, 需注明出处为东方财富证券研究所, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。