

## 业绩高速增长，并购有序进行

### ——远大医药 (0512.HK) 2018 半年报点评

海外公司研究简报

◆**18 年上半年业绩高速增长:**公司 18 年上半年收入 32.4 亿港元(+42.2%) 毛利 18.7 亿港元(+61.8%)，净利润 3.2 亿港元(+53.2%)，摊薄 EPS12.89 港仙。18 年上半年毛利率 57.7%，同比增加 7PCT，净利润率 9.75%，同比增加 0.7PCT。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)公司生物技术产品结构持续优化，盈利能力提升；3)收购西安碑林与北京九和药业持续贡献增长。

◆**制剂业务占比持续提升，生物技术板块牛磺酸贡献利润:**上半年公司制剂业务实现收入 15.6 亿人民币，同比大幅增长 43%，眼科、呼吸及耳鼻喉、心血管急救分别增长 22.5%/69.9%/33.9%，共有 6 个过亿品种。独家产品切诺进入医保目录加推出儿童剂型，上半年收入 4.4 亿元人民币(+89%)。心血管产品利舒安收入 2.7 亿元人民币(+51%)，进一步稳固领导者地位。公司有 203 个产品进入新版医保目录，产品布局较为全面，预计制剂业务占比将持续提升。生物技术板块收入同比增长 21%，牛磺酸同比增长 42% 至 2.9 亿元人民币，目前牛磺酸价格水平有望持续贡献利润。

◆**外延并购有序进行中:**公司专注细分领域纵向并购，也注重企业整体协同效应。公司连续发布公告拟收购旭东海普 55%股份、上海运佳黄浦制药公司 100%股份，扩充心血管线、肿瘤一线重磅产品及 OTC 条线产品，与鼎晖共同收购澳洲公司 Sirtex，帮助抗肝癌重磅新药钇-90 进入中国肝癌市场。国内 2 笔外延并购如能顺利完成，将增厚公司全年业绩。考虑到并购时间的不确定性，我们暂未将并购标的利润计入盈利预测。

◆**在研产品储备丰富:**截止 18H1 公司在研产品 30 余个，在研产品主要集中在心脑血管和五官科药物及器械领域。罕见病领域 5 个品种完成药学研究，卡谷氨酸片(高氨血症)进入优先审批名单。公司心血管药涂球囊推进顺利，目前 5 个适应症中的 3 个项目结束入组，研究结果将于 2018 年年底公布，Sirtex 项目正在进行中国落地前调研准备。

◆**维持“增持”评级:**公司医保品种持续放量，利润结构有望得到改善，不考虑收购并表，我们上调公司 18~20 年 EPS (摊薄) 分别至 0.27/0.32/0.39 港元，应对 18-20 年 PE 分别为 18/15/13x。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)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万)	3,696	4,771	6,232	7,687	9,219
营业收入增长率	13.9%	29.1%	30.6%	23.4%	19.9%
净利润 (百万)	269	461	680	817	979
EPS 摊薄 (港元)	0.12	0.19	0.27	0.32	0.39
净利润增长率	48.6%	71.3%	47.5%	20.1%	19.9%
P/E	42.4	26.7	18.3	15.3	12.7

资料来源: 公司资料, 光大证券研究所预测 (股价截止 18.8.16)

## 增持 (维持)

当前价: 4.95 港元

### 分析师

李君周(执业证书编号: S0930515080003)

0755-23945523

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

### 联系人

吴佳青

021-22169316

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

### 市场数据

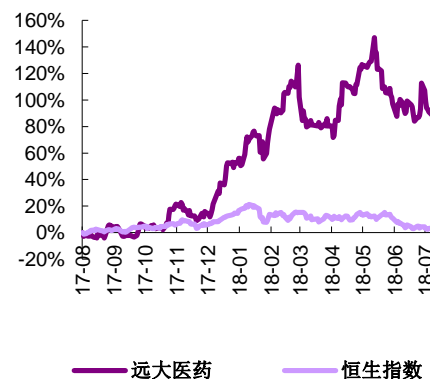
总股本(亿股): 28.61

总市值(亿港元): 141.6

一年最低/最高(港元): 2.53/6.99

近 3 月换手率: 14.8%

### 股价表现(一年)



资料来源: Wind

### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-7	192	84
绝对	-10	200	84

### 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——远大医药 (0512.HK) 盈利预喜点评报告  
 .....2018-07-18

附表:

利润表(百万港元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	3,696	4,771	6,232	7,687	9,219
成本	(1,964)	(2,291)	(2,689)	(3,569)	(4,287)
毛利	1,732	2,480	3,543	4,118	4,932
销售费用	(903)	(1,325)	(1,982)	(2,268)	(2,720)
行政开支	(421)	(541)	(623)	(769)	(940)
经营利润	499	735	1,060	1,203	1,397
财务成本	(182)	(174)	(218)	(192)	(184)
税前利润	314	559	842	1,011	1,212
所得税	(45)	(73)	(126)	(152)	(182)
期内全面收益	269	486	716	860	1,031
少数股东权益	0	25	36	43	52
净利润	269	461	680	817	979
每股收益(港币)	0.12	0.19	0.27	0.32	0.39
收入增长(%)	13.9%	29.1%	30.6%	23.4%	19.9%
净利润增长(%)	48.6%	71.3%	47.5%	20.1%	19.9%
每股收益增长(%)	48.6%	71.3%	47.5%	20.1%	19.9%
资产负债表(百万港元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
非流动资产	4,661	5,115	5,166	5,260	5,355
物业、厂房及设备	2,644	2,892	2,929	2,960	2,986
预付租金	277	288	317	348	383
无形资产	796	876	876	876	876
商誉	481	512	512	512	512
流动资产	2,481	2,947	2,850	3,224	3,851
存货	636	763	771	778	786
应收账款	1,310	1,486	1,560	1,638	1,720
现金及现金等价物	484	641	519	807	1,345
流动负债	3,157	4,007	3,673	3,366	3,148
应付账款	1,364	1,666	1,482	1,278	1,157
应付关联方款项	22	18	0	0	0
流动资产净值	(676)	(1,059)	(823)	(142)	703
非流动负债	2,009	1,596	1,204	1,163	1,123
股本及储备	1,702	2,234	2,913	3,730	4,710
股本	22	22	22	22	23
储备	1,680	2,212	2,891	3,708	4,687
拥有人应占权益总额	1,702	2,234	2,913	3,730	4,710
非控股权益	274	226	226	226	226
权益总额	1,976	2,460	3,139	3,956	4,936
现金流量表(百万港元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营溢利	314	559	842	1,011	1,212
无形资产摊销	12	13	12	12	12
固定资产折旧	207	230	255	257	260
经营活动所得现金净额	775	720	1,063	1,179	1,341
购买物业、厂房及设备	(347)	(294)	(291)	(289)	(286)
筹资活动现金流入小计	(61)	(287)	123	11	(105)
偿还债务支付的现金	(2,094)	1,702	1,685	1,668	1,652
偿还银行贷款利息	(163)	(150)	(163)	(163)	(163)
现金增加(减少)净额	(83)	127	(36)	372	620
期初现金及现金等价物	654	484	641	519	807
汇率变动影响	(87)	30	(85)	(84)	(83)
期末现金及现金等价物	484	641	519	807	1,345

资料来源: 公司资料, 光大证券研究所

## 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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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, 光大证券股份有限公司的经营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, 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。

本证券研究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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达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达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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見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客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 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。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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳		13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
	高菲	010-58452023	18611138411	gaofei@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	陈婕	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebscn.com
	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超		15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
	金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com
私募业务部	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com
	安羚娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com
	左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com
	任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com
	俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com