

00512.HK 远大医药

港股通（沪、深）

暂无评级

业绩快速增长，内生外延均有看点

2018年08月17日

## 市场数据

日期	2018.08.16
收盘价(港元)	5.00
总股本(亿股)	28.6
总市值(亿港元)	143
净资产(亿港元)	28.96
总资产(亿港元)	92.79
每股净资产(港元)	1.01

数据来源: Wind

## 主要财务指标

会计年度	2015A	2016A	2017A	2018H1
营业收入(百万港元)	3,255.72	3,705.85	4,782.08	3,268.51
同比增长(%)	3.73	13.83	29.04	41.78
净利润(百万港元)	180.91	269.14	460.81	315.43
同比增长(%)	3.25	48.78	71.21	53.19
毛利率(%)	41.61	46.87	51.97	57.71
净利润率(%)	6.16	7.27	10.16	10.35
净资产收益率(%)	15.92	18.81	23.41	12.91
每股收益(元)	0.09	0.12	0.19	0.13

数据来源: 公司业绩报告、兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《配方颗粒稳定增长,产业链布局进一步完善》20170821

《配方颗粒全年并表,业绩大幅提升》20170322

《中药配方颗粒龙头,全产业链布局》20170205

## 海外医药研究

分析师:

张忆东

zhangyd@xyzq.com.cn

SFC: BIS749

SAC: S0190510110012

联系人:

蔡莹琛

caiyingchen@xyzq.com.cn

SFC: BLT552

向秋静

xiangqiuqing@xyzq.com.cn

## 投资要点

- 近日,远大医药公布2018年中期业绩,报告期内实现营业收入港元32.36亿,同比增长42.2%;实现归属母公司净利润港元3.15亿,同比增长53.2%;实现基本每股盈利13.74港仙,摊薄后每股盈利12.89港仙。
- 整体业绩较快增长,产品结构持续调整。公司2018年中期实现营业收入32.36亿港元,同比增长42.2%,主要源于产品结构持续调整和过去两年新收购业务持续增长。分业务来看,医药制剂及器械期内实现收入人民币15.57亿元,同比增长43.1%,占总收入59%;生物技术产品及营养产品业务实现收入人民币7.11亿元,同比增长21.1%,占总收入27%;精品原料药及其他产品实现收入约人民币3.6亿元,同比增长6.8%,占总收入14%。毛利方面,公司2017年整体毛利率约为57.7%,同比上升7.0个百分点,主要源于公司产品结构持续调整,较高毛利的医药制剂及器械占比提升所致。
- 我们的观点:远大医药作为五官科和心脑血管急救治疗等细分领域的专业整合者和市场领导者,一方面加强研发,提高自身产品竞争力,一方面积极寻求优质并购,扩充产品组合,同时通过内生性和外延式方式快速发展。公司背靠远大集团与鼎晖投资,可供公司资金和候选项目资源。2018年8月16日公司股价对应2017年业绩PE估值约为25倍左右,建议投资者密切关注。

风险提示: 并购整合成效不及预期; 产品研发进度不及预期; 市场竞争加剧



## 报告正文

### 事件

- 近日,远大医药公布 2018 年中期业绩,报告期内实现营业收入港元 32.36 亿,同比增长 42.2%; 实现归属母公司净利润港元 3.15 亿,同比增长 53.2%; 实现基本每股盈利 13.74 港仙, 摊薄后每股盈利 12.89 港仙。

### 点评

- **整体业绩快速增长,产品结构持续调整。**公司 2018 年中期实现营业收入 32.36 亿港元,同比增长 42.2%, 主要源于产品协同效应充分发挥、产品结构持续调整和过去两年新收购的西安碑林、北京九和在整合效应下持续快速增长。分业务来看, 医药制剂及器械期内实现收入人民币 15.57 亿元, 同比增长 43.1%, 占总收入 59%; 生物技术产品及营养产品业务实现收入人民币 7.11 亿元, 同比增长 21.1%, 占总收入 27%; 精品原料药及其他产品实现收入约人民币 3.6 亿元, 同比增长 6.8%, 占总收入 14%。毛利方面, 公司 2017 年整体毛利率约为 57.7%, 同比上升 7.0 个百分点, 主要由于公司较高毛利率的医药制剂及器械占比提升所致。
- **医药制剂及器械板块保持高速增长,在研产品推进顺利。**期内公司医药制剂及器械业务期内实现收入人民币 15.57 亿元,同比增长 43.1%, 占总收入 59%, 而毛利占比达到 80%, 是公司期内利润的主要来源。

分领域来看, 公司主要产品集中于五官科和心血管药物及器械。期内五官科药物及器械销售收入约人民币 9.29 亿元, 同比增速高达 50.3%, 得益于眼科 (2.56 亿元, +22.5%) 与呼吸耳鼻喉科 (6.16 亿元, +69.9%) 的突出表现; 公司心脑血管药物集中于血小板抑制剂、血压控制、血管活性药等急救用药, 期内销售收入约人民币 4.14 亿元, 同比增长 33.9%, 主要源于加强市场推广力度。

分产品来看, 公司核心制剂潜力品种 (瑞珠、和血明目、杰奇、利舒安、瑞安吉、立可安等) 同比增长约 40%, 期内有切诺、和血明目、金嗓系列、利舒安、牛磺酸、氨基酸系列产品 6 个产品销售过亿。其中五官科核心产品切诺 (桉柠蒎) 为独家祛痰药品种, 期内实现收入人民币 4.36 亿元, 同比增长 89.4%, 剔除低开转高开影响销售数量增速约为 50%, 主要源于 17 年进入全国医保目录后院内销售快速增长和儿童加强剂型的推出, 我们预计在整合营销团队、加强学术推广、启动 OTC 药店市场拓展作用下, 切诺有望下半年持续高速增长, 即将成为公司第一个过 10 亿产品。心脑血管核心产品利舒安亦取得人民币 2.67 亿元收入, 同比增长约 51.3%, 继续巩固优势地位。

在研产品来看，期内公司自主研发产品共 30 余个，主要集中于主业协同的心脑血管和五官科药物及器械领域。在公司布局的罕见病药中，已有 5 个在研产品进入国家罕见病药目录，针对高氨血症的卡谷氨酸片已进入优先审评，预计最快将在 2018-2019 年面世。海外引进产品方面，德国心血管药涂球囊产品，加拿大 Conavi 创新心血管设备产品已经在中国开展临床及注册，澳洲 Sirtex 项目产品已在中国进行前期调研准备工作。

- **生物板块与精品原料药稳健较快增长。**公司生物板块主要包括牛磺酸、氨基酸类、生物农药、生物饲料添加剂以及甾体激素产品，期内录得收入人民币 7.11 亿元，同比增长 21.1%，其中牛磺酸（2.86 亿元，+42.2%）与氨基酸系列稳健增长（2.39 亿元，+11.4%）产品均提升了市场份额，且生物农药产品在新的海外市场开发中取得良好进展，有望不久带来贡献。公司原料药业务包含多种优势产品，安乃近、氯霉素、甲硝唑等已具备寡头格局，期内取得收入人民币 3.60 亿元，同比增长 6.8%。期内生物板块在毛利中占比约 15%，精品原料药与其他业务毛利占比约 5%，随着制剂器械板块内生外延式高速扩张，生物板块与原料药业务对整体业绩影响逐渐减小，但依然为具备良好竞争力的优势资产，可持续贡献利润，并为公司制剂领域提供原材料协同保障。
- **并购企业整合得力，外延项目带来全新看点。**公司在股东远大集团与鼎晖资本的大力支持下不断采取外延式并购壮大自身实力，专注于具备较高壁垒的细分领域，并在产业链纵向布局，不断补充五官科与心血管科产业组合，产业间协同效应强。公司并购后的整合实力强大，集团管理下不同区域销售资源共享带来整合后高质量增长。回顾近年已并购项目，北京九和与西安碑林期内收入取得约 91% 与 28% 增速，继续保持快速发展。期内公司着重打造销售队伍，专业营销团队达到 2500-3000 人，已覆盖全国 6000 家医院，30000 家药店，有望逐渐释放增长动力，带动各子公司产品协同增长。目前公司已公告的推进中的并购项目包括旭东海普（心脑血管、肿瘤产品）、上海运佳黄浦（OTC 产品）、澳洲 Sirtex（肿瘤产品钇-90 树脂微球）等。在公司强大整合能力推动下，新的外延项目有望不断为公司贡献高质量持续增长点。
- **财务指标维持稳健。**报告期内，公司各项费用指标表现基本正常。当期公司发生销售费用港元 11.03 亿，同比增长 87.9%，对应销售费用率为 34.1%，同比上升 8.3 个百分点，主要由于销售队伍快速扩容和部分新并购企业转高开所致。当期发生管理费用港元 2.72 亿，同比增长 13.6%，对应费用率为 8.4%，同比下降 2.1 个百分点。当期发生财务费用港元 1.04 亿，同比增长 22.6%，对应费用率为 3.2%，同比下降 0.5 个百分点。总体而言，公司财务状况较为健康。
- **我们的观点：**远大医药作为五官科和心脑血管急救治疗等细分领域的专业整合者和市场领导者，一方面加强研发，提高自身产品竞争力，一方面积极寻求优质并购，扩充产品组合，同时通过内生性和外延式方式快速发展。公司

---

背靠远大集团与鼎晖投资，可供给公司资金和候选项目资源。2018年8月6日股价对应2017年业绩PE估值约为25倍左右，建议投资者密切关注。

- **风险提示：** 并购整合成效不及预期；产品研发进度不及预期；市场竞争加剧

## 分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、尚捷集团控股有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、立高控股有限公司、中国和谐新能源汽车控股有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、中国万桐园（控股）有限公司、众诚能源控股有限公司、高萌科技集团有限公司、德斯控股有限公司、海天能源国际有限公司、普天通信集团有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、毅蓝星控股有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、森浩集团股份有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司和融创中国控股有限公司有投资银行业务关系。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。