

硼替佐米获批, 仿制之王再添猛将

投资要点

- **事件:** 公司于10月12日发布公告, 由附属公司南京正大天晴研发的抗肿瘤药注射用硼替佐米已获得国家药监局颁布的药品注册批件, 上市在即。
- **一线用药, 疗效确切。** 硼替佐米是美国 NCCN 和《中华内科杂志》一直推荐的多发性骨髓瘤 (MM) 一线首选用药。该药物由日本武田旗下美国千年制药公司研发并于2003年获得FDA批准上市, 是全球第一个用于人体的蛋白酶体抑制剂。一项编号为 APEX 的三期临床实验显示 1.3 mg/m² 浓度的硼替佐米对于 MM 的疗效显著优于高浓度的地塞米松, 其疾病进展时间为 6.2 个月, 一年生存率为 80%, 高于地塞米松的 3.5 个月和 66%。
- **进口替代空间大。** 目前在中国 MM 标准发病率为 0.6/10 万人。MM 高发年龄段为 65~70 岁, 因此随着我国人口老龄化的加剧, 该发病率还会持续攀升。PDB 数据显示 2017 年样本医院硼替佐米销售额为 3.19 亿元, 5 年之内复合增速接近 45%。一直以来美国公司 Ben Venue Laboratories 几乎占据整个硼替佐米中国市场, 但因江苏豪森、齐鲁制药以及正大天晴近两年来的相继加入, 未来中国市场将会迅速呈现进口替代的态势。目前正大天晴以每盒 5118 元 (3.5mg/瓶) 的最低平均中标价成为全国竞争企业中最具价格优势的厂家。另外, 公司 2018 年专为肿瘤线新添 1500 人销售团队, 有望助力公司快速抢夺市场份额。
- **多款重磅肿瘤药物蓄力待发。** 公司高度重视抗肿瘤药物研发, 预计在 2018~2020 年推出超过 20 个峰值过 10 亿的重磅品种, 其中至少 9 个品种为抗肿瘤药物。除此之外, 目前公司已申报的 1 类新药中有 12 个为抗肿瘤药。2018 年 6 月 1 日上市的 1 类非小细胞肺癌创新药安罗替尼在 7 月 25 日累计销售额已超过 3.5 亿元, 成为中国自主研发创新药历史上的重大里程碑。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2018-2020 年归母净利润复合增速为 31%。我们认为公司在港股中拥有最强大创新药梯队与最丰富仿制药研发管线, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧的风险, 临床进展低于预期或研发失败的风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元人民币)	14819	22311	28275	35350
增长率	9.40%	51%	27%	25%
归属母公司净利润(百万元人民币)	2171	3274	3839	4929
增长率	33%	51%	17%	28%
每股收益 EPS	0.17	0.26	0.30	0.39
净资产收益率	17.20%	17.50%	16.10%	14.30%
PE	76	23	19	15

数据来源: 公司资料, 西南证券

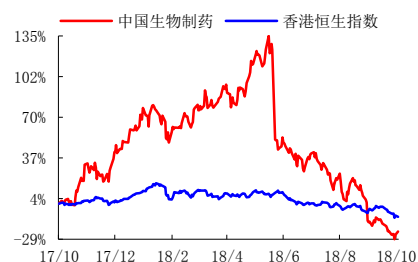
西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广
执业证号: S1250513110001
电话: 021-58351962
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

分析师: 陈进
执业证号: S1250517100002
电话: 021-68416017
邮箱: cj@swsc.com.cn

联系人: 张祝源
电话: 021-58351907
邮箱: zzy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

52 周区间(港元)	6.19-20.4
3 个月平均成交量(百万)	65.15
流通股数(亿)	126.38
市值(亿)	850.52

相关研究

1. 中国生物制药 (1177.HK): 中报业绩稳定增长, 巩固港股医药龙头地位 (2018-08-23)

附：财务报表
损益表

12月31年结(百万CNY)	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
收入	13,543	14,819	22,313	28,274	35,350
毛利	10,726	11,728	17,515	22,478	28,210
EBIT	2,379	2,896	4,304	5,810	7,442
財務收入(費用)	198	565	854	1,084	1,357
聯營公司	298	409	425	442	460
非經常性項目	0	0	0	0	0
稅前利潤	3,201	4,195	5,987	7,747	9,665
稅項	-475	-542	-774	-1,001	-1,249
非控股權益	-1,091	-1,483	-2,076	-2,906	-3,487
已终止经营业务利润	0	0	0	0	0
淨利潤(歸屬母公司)	1,635	2,171	3,138	3,839	4,929

資產負債表

12月31年结(百万CNY)	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
現金及現金等價物	3,766	4,188	3,701	8,345	12,696
應收賬款	1,996	2,051	3,057	3,873	4,843
存貨	895	919	1,426	1,723	2,123
其他流動資產	6,076	6,622	7,275	7,280	7,359
物業、廠房及設備	4,922	7,155	6,100	6,255	6,557
無形資產	729	1,098	1,098	1,098	1,098
其他非流動資產	0	0	425	868	1,328
總資產	18,384	22,033	23,082	29,441	36,003
應付賬款	827	929	1,130	1,225	1,402
短期借款	1,369	741	1,174	1,488	1,861
其他流動負債	3,460	5,160	4,500	4,727	4,975
長期借款	1,723	2,210	566	1,349	1,567
遞延稅項負債	169	184	235	298	372
其他非流動負債	202	242	254	211	214
總負債	7,750	9,465	8,009	9,635	11,008
股本	74	74	126	126	126
儲備	7,735	9,039	10,756	12,800	15,232
股東權益	7,861	9,165	10,882	12,926	15,358
非控股權益	2,773	3,402	4,477	7,300	9,638
總權益	10,634	12,567	15,073	19,807	24,996
淨現金(負債)	472	1,237	1,960	5,507	9,268

現金流量表

12月31年结(百万CNY)	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
稅前利潤	3,201	4,195	5,987	7,747	9,665
稅項	-385	-428	-242	-711	-927
營運資本變動	3,088	3,734	4,323	5,168	6,072
經營現金流量	3,088	3,734	4,323	5,168	6,072
資本開支	319	-1,003	-446	-565	-707
自由現金流量	5,632	5,957	8,793	10,785	13,237
股息	-111	63	118	130	165
其他非流動資產變動	98	41	0	0	0
股本變動	0	0	52	0	0
其他	-846	-1,783	55	11	36
淨現金流量	12,184	11,690	10,231	12,189	14,702
期初淨現金(負債)	707	516	995	1,960	5,507
期終淨現金(負債)	401	995	1,960	5,507	9,268

財務比率

12月31年结(百万CNY)	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
增長(%)					
收入	14.8	9.4	50.6	26.7	25.0
EBIT	64.2	21.7	48.7	35.0	28.1
淨利潤	89.7	32.8	44.6	22.4	28.4
每股盈利	89.7	29.3	44.5	22.4	28.4
利潤率(%)					
毛利	79.2	79.1	78.5	79.5	79.8
EBITDA	20.0	21.7	21.1	22.0	22.2
EBIT	17.6	19.5	19.3	20.5	21.1
淨利潤	12.1	14.6	14.1	13.6	13.9
其他比率					
ROE(%)	15.4	17.3	17.5	15.5	14.7
ROA(%)	8.9	9.9	14.0	13.3	14.0
淨負債率	(3.8)	(7.9)	(11.9)	(25.6)	(30.9)
利息覆蓋率(倍)	31.0	37.1	37.6	40.5	42.0
應收賬款周轉天數	53.8	50.5	50.0	50.0	50.0
應付賬款周轉天數	107.1	109.7	86.0	77.2	71.7
存貨周轉天數	116.0	108.5	108.5	108.5	108.5
有效稅率(%)	14.8	12.9	12.9	12.9	12.9

数据来源：公司资料，西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅在 20% 以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅在 -10% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于恒生指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于恒生指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于恒生指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	021-68416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	机构销售	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn