

業績短評

2019 年 8 月 30 日

張健民, CFA

研究部主管

[ivan.cheung@sinopac.com](mailto:ivan.cheung@sinopac.com)

黃淼雲

研究員

[james.wong@sinopac.com](mailto:james.wong@sinopac.com)

股票資料

股份編號:	1177.HK
市價:	HKD11.68
市值:	約 HKD1,457.7 億
52 周低/高位:	HKD4.53/12.16
市盈率:	14.3 倍
股息率:	0.7% (2018 年)

## 中國生物製藥 ( 1177 )

2019 上半年業績符合市場預期，下半年業績值得期待

- 我們上周參加了中國生物製藥 ( 1177 ) 的業績發佈會，截至 2019 年 6 月底，收入 125.27 億元人民幣 ( 下同 )，按年升 28.8%。純利 14.44 億元，按年升 5.8%；每股盈利 11.47 分。派季度股息 2 港仙，連同已派發第一季度股息 2 港仙，首兩季度合共派發股息每股 4 港仙。
- 撇除因收購北京泰德 24%權益而新增可識別無形資產攤銷費用，以及扣除權益投資及金融資產之未實現公允價值利潤及虧損之影響後，基本盈利約 16.74 億萬元，按年增約 20.5%。

### 研發開支下半年有望減少

- 中生半年研發開支佔收入 13%，較往年的 10%佔比高。同時集團表示下半年研發支出會，可能會稍低於上半年，有助支持利潤增長。集團與國內同行的研發費用佔比約 3%相比為高，但與國外同業研發佔比大 25%仍然算低。

### 腫瘤藥發展迅速，或成為集團增長動力

- 集團表示腫瘤藥在未來幾年將會發展得很快，銷售佔比有機會超過其他品種的藥物，或會提升至 40 至 50%水平。同時集團有 3 個獨家品種列入《2019 年國家醫保藥品目錄調整工作方案 ( 徵求意見稿 )》中，預計可以帶動銷量。

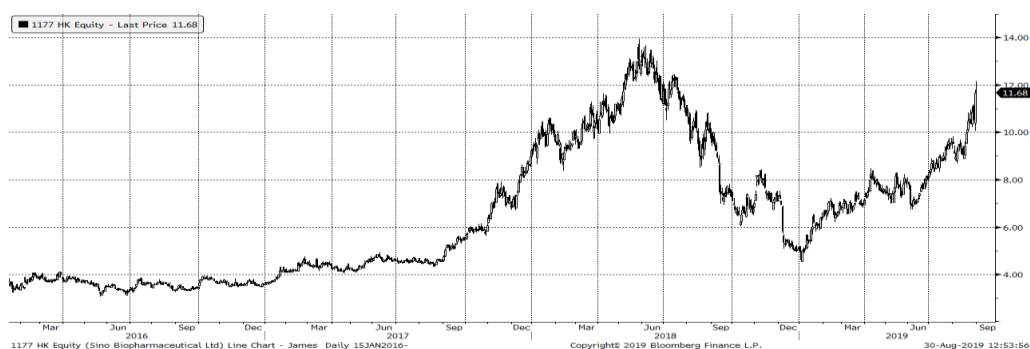
### 帶量採購

- 新一輪帶量採購料於 10 月展開，有別於去年採取的獨家中標制度，集團指今年每藥種中標藥物名額有三間，而旗下部分藥物同樣通過一致性評價的對手只有一間，意味有可能以去年價格中標，毋須再減價。

### 我們的看法

- 股價自去年底\$5.12 起，至今已累漲最多近 1.4 倍，市場對其盈利增長仍充滿信心；預期 2019-2021 的三個年度，每股盈利 ( EPS ) 增長為每年 20.7%，對比 2020 年預期市盈率約 35 倍，我們認為已反映大部份利好因素；以八月初最低價 8.68 元起計，近月亦已累升最多四成。我們建議獲利回吐，觀察本周四 ( 8 月 29 日 ) 低位 10.06 元的支持。

圖 1：中國生物製藥 ( 1177 ) 股價圖



資料來源：彭博，永豐金證券 ( 亞洲 )

## 免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不作為或視作銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致永豐金證券（亞洲）及 / 或其附屬公司或聯屬公司須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於永豐金證券（亞洲）可信之資料來源，但永豐金證券（亞洲）並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及 / 或法規准許情況下，永豐金證券（亞洲）概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。永豐金證券（亞洲）可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：（a）本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及（b）其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

永豐金證券（亞洲）之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

## 一般披露事項

永豐金證券（亞洲）及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及 / 或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。永豐金證券（亞洲）可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。永豐金證券（亞洲）一名或以上之董事、高級職員及 / 或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。永豐金證券（亞洲）在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提述的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

## 根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

永豐金證券（亞洲）有限公司（「永豐金證券（亞洲）」）之政策：

- 刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。
- 研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。
- 禁止研究分析員或其關係人從事其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。
- 禁止研究分析員或其關係人擔任其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

永豐金證券（亞洲）集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司 [包括永豐金證券（亞洲）]（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2019 年 8 月 30 日，若永豐金證券（亞洲）有限公司擁有上述任何公司的財務權益，其合計總額未有相等於或高於上述任何公司市場資本值的 1%。

## 分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

© 2017 永豐金證券（亞洲）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經永豐金證券（亞洲）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。永豐金證券（亞洲）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。