

2018年5月25日

中國生物製藥維持推薦買入名單，並上調目標價至 24 港元

中國生物製藥是首選的醫藥個股，2018 年第 1 季業績收入約人民幣 465,261 萬元，較去年同期增長約 20.4%；盈利約人民幣 77,110 萬元，較去年同期增長約 33.2%。研發資源持續投入，潛力產品開發值得期待，截至二零一七年十二月三十一日止年度，研發開支約人民幣 159,531 萬元，佔中國生物製藥收入約 10.8%，大幅領先國內製藥企業。肝病領域及抗腫瘤領域快速增長，重磅品種安羅替尼獲批將會是公司增長的動力之一。另外，恩替卡韋類仿製藥中市場份額遙遙領先。

投資重點

➤ 2018 年第 1 季純利增長穩定

中國生物製藥首 1 季收入約人民幣 465,261 萬元，較去年同期增長約 20.4%；盈利約人民幣 77,110 萬元，較去年同期增長約 33.2%；中國生物製藥應佔盈利計入權益投資及金融資產之未實現公允價值利潤及虧損前及後，每股基本盈利分別約人民幣 10.28 分，較去年同期分別增長約 33.5%；新產品銷售佔本集團總收入約 14.7%。公司並宣布首季每股派息 2 港仙，去年首季派息 1.5 港仙。

➤ 腫瘤領域重磅品種安羅替尼獲批及肝病用藥恩替卡韋分散片獲一致性評價

安羅替尼是一種新型小分子多靶點酪氨酸激酶抑制劑，能有效作用於 VEGFR、PDGFR、FGFR、c-Kit 等靶點，具有抗腫瘤血管生成和抑制腫瘤生長的雙重作用。經臨床試驗證實是目前晚期非小細胞肺癌（「NSCLC」）抗血管生成靶向藥物中僅有的單藥有效的口服製劑，而且不良反應較輕，患者耐受性良好。恩替卡韋是一種用於治療乙型肝炎病毒感染的口服藥，主要用於治療成人伴有病毒複製活躍和血清轉氨酶持續增高，或肝組織學為活動性病變的慢性乙型肝炎；也適用於治療二歲至十八歲以下慢性乙型肝炎病毒感染代償性肝病的核苷初治兒童患者。該藥是抗乙型肝炎病毒的一線用藥。

➤ 研發資源持續投入，潛力產品開發值得期待

中國生物製藥專注心腦血管、肝病、抗腫瘤、鎮痛和呼吸系統等治療領域的新產品研發。2018 年第 1 季度內，新獲得 10 個 1.1 類新藥臨床批件。截至二零一七年十二月三十一日止年度，研發開支約人民幣 159,531 萬元，佔中國生物製藥收入約 10.8%，大幅領先國內製藥企業。中國生物製藥目前有 10 個研發基地，超過 2000 名研發人員，在研產品 477 件。

➤ 肝病領域及抗腫瘤領域快速增長

2018 年第 1 季肝病用藥之銷售額約人民幣 178,037 萬元，佔集團收入約 38.3%，抗腫瘤用藥之銷售額約人民幣 44,417 萬元，佔集團收入約 9.5%。重磅品種安羅替尼獲批將會是公司增長的動力之一。另外，恩替卡韋類仿製藥中市場份額遙遙領先。截至二零一七年十二月三十一日止年度，銷售收入超過人民幣 31 億元。

- **投資建議：**預計 18 年和 19 年 EPS 分別為 0.423 港元、0.504 港元，現價對應 PE 分別為 46 倍、38.61 倍。首季業績已達成該行全年預測之四分之一，加上政策有利，重申目標價為 \$24 港元，重申“買入”評級。

港元(百萬) 來源: 彭博資訊, 邦盟匯駿預測	2014	2015	2016	2017	2018 預測	2019 預測
銷售	12,378	14,550	15,825	17,109	24,769	29,171
按年增長		18%	9%	9%	44%	18%
淨利潤	9,457	11,300	12,534	13,540	19,860	23,567
按年增長		19%	11%	8%	47%	19%
每股盈利(港元)	0.1986	0.2444	0.2769	0.3154	0.423	0.504
市盈率(倍)	22.96	29.42	22.12	39.41	46.0	38.61
市帳率(倍)	5.25	6.75	4.58	9.29	8.31	6.69

目標價: \$24 港元

現價: \$18.32 港元

股票資料

在外流通數目: 8,425 百萬

市值: 1,235 億港元

主席: 謝其濤

分析師:

吳建威 Tommy Ng

電郵: tng@bmintelligence.com

直線: (852) 3582 2726

公司背景

中國生物製藥有限公司及其附屬公司是一家綜合性兼集團化之製藥企業。主要透過應用先進的中藥現代化技術和生物技術，研發、生產及銷售多種促進人類健康的中國現代製劑及化學藥品。中國生物製藥的藥品主要針對肝病及心腦血管治療領域，並正在致力發展治療腫瘤、鎮痛、骨科疾病、抗感染、腸外營養、呼吸系統疾病、肛腸科疾病、糖尿病以及其他疾病的藥物，以滿足市場和廣大的醫生及患者的需要。為提升企業持續競爭力，中國生物製藥積極開展國際企業合作，全面推進大健康戰略，開展互聯網+業務，大力發展特色專科醫院。

2018 主要產品表列：

肝病用藥：	天晴甘美（異甘草酸鎂）注射液、潤眾（恩替卡韋）分散片、名正（阿德福韋酯）膠囊、天晴甘平（甘草酸二銨）腸溶膠囊、甘利欣（甘草酸二銨）注射液和膠囊、天丁（馬來酸恩替卡韋）片、富馬酸替諾福韋二吡啶酯片
心腦血管用藥：	依倫平（厄貝沙坦／氫氯噻嗪）片、托妥（瑞舒伐他汀鈣）片、天晴寧（經乙基澱粉 130）注射液、天晴甘安（甘油果糖）注射液、伊凡利木糖醇注射液
抗腫瘤用藥：	賽維健（雷替曲塞）注射液、止若（鹽酸帕洛諾司瓊）注射液、天晴依泰（唑來膦酸）注射液、格尼可（甲磺酸伊馬替尼）膠囊、晴唯可（注射用地西他濱）、首輔（卡培他濱）片、依尼舒（達沙替尼）片
骨科用藥：	新骨化三醇膠丸、九力（鹽酸胺基葡萄糖）
抗感染用藥：	天冊（比阿培南）注射液、天解（注射用替加環素）
腸外營養用藥：	新海能（混合糖電解質）注射液、豐海能果糖注射液
鎮痛用藥：	凱紛（氟比洛芬酯）注射液、氟比洛芬凝膠貼膏

數據來源：公司公告

2018 年第 1 季業績概要

中國生物製藥首 1 季收入約人民幣 465,261 萬元，較去年同期增長約 20.4%；盈利約人民幣 77,110 萬元，較去年同期增長約 33.2%；中國生物製藥應佔盈利計入權益投資及金融資產之未實現公允價值利潤及虧損前及後，每股基本盈利分別約人民幣 10.28 分，較去年同期分別增長約 33.5%；新產品銷售佔本集團總收入約 14.7%。公司並宣布首季每股派息 2 港仙，去年首季派息 1.5 港仙。

中國生物製藥是中國肝炎市場的龍頭，肝病用藥恩替卡韋分散片獲一致性評價

中國生物製藥的抗乙型肝炎藥物「恩替卡韋分散片」經中國國家食品藥品監督管理總局批准通過仿製藥質量和療效一致性評價。恩替卡韋是一種用於治療乙型肝炎病毒感染的口服藥，主要用於治療成人伴有病毒複製活躍和血清轉氨酶持續增高，或肝組織學為活動性病變的慢性乙型肝炎；也適用於治療二歲至十八歲以下慢性乙型肝炎病毒感染代償性肝病的核苷初治兒童患者。該藥是抗乙型肝炎病毒的一線用藥。

研發資源持續投入，潛力產品開發值得期待

2018 年第 1 季度內，新獲得 10 個 1.1 類新藥臨床批件。截至二零一七年十二月三十一日止年度，研發開支約人民幣 159,531 萬元，佔中國生物製藥收入約 10.8%，大幅領先國內製藥企業。中國生物製藥目前有 10 個研發基地，超過 2000 名研發人員，在研產品 477 件。

行業比較

醫藥股公司	編號	公司市值 (HKD Million)	股價 (HKD)	2017 市盈率	2018 預測市盈率	2017 市帳率	2017 股本回報率(%)
香港上市公司							
中國生物製藥	1177.HK	158,731	18.84	50.8	44.5	6.3	25.2
石藥集團	1093 HK	146,711	23.5	51.7	40.6	9.6	26.7
三生製藥	1530 HK	51,411	20.25	44.1	36.0	5.7	40.4
麗珠集團	1513 HK	43,201	60.2	6.0	24.5	2.4	20.0
綠葉製藥	2186 HK	31,636	9.66	26.0	22.6	3.8	35.1
中國上市公司							
恒瑞醫藥	600276 CH	327,631	94.09	76.7	67.6	16.3	29.8
華東醫藥	000963 CH	88,573	74.12	38.0	32.5	8.0	9.6

數據來源：彭博資訊

免責聲明

讀者應審慎注意 (i) 本文所提及的證券的價格和價值以及來自該等證券的收益可能有所波動；(ii) 過去表現不反應未來業績；(iii) 本文中的任何分析、評級及建議為長期性質的（至少 12 個月），且與有關證券或公司可能出現的表現的短期評估無關聯。本文內容之資訊相信從可靠之來源所得，但邦盟匯駿基金管理有限公司，其關聯公司及／或附屬公司（統稱「邦盟匯駿基金管理」）不對任何人士或任何用途就本文資訊的完整性或準確性或適切性作出任何形式擔保、陳述及保證（不論明示或默示）。本文的資訊並非旨在對任何有意投資者構成或被視為法律、財務、會計、商業、投資、稅務或任何專業意見，因此不應因而作為依據。本文僅作參考資訊用途，在任何司法管轄權下的地方均不應被視為購買或銷售任何產品、投資、證券、交易策略或任何類別的金融工具的要約或招攬。邦盟匯駿基金管理不對收件人就本報告中涉及的證券的可用性（或相關投資）做任何陳述。本文作出的意見及建議並沒有考慮有意投資者的財政情況、投資目標或特殊需要，亦非擬向有意投資者作出特定證券、金融工具及策略的建議。本文的收件人應僅將本文作為其做出投資決定時的其中一個考慮因素，並應自行對本文所提及的公司之業務、財務狀況及前景作出獨立的調查。收件人須對本文所載之資訊的相關性、準確性及足夠性作其各自的判斷，並在認為有需要或適當時就此作出獨立調查。收件人如對本文內容有任何疑問，應徵求獨立法律、財務、會計、商業、投資和／或稅務意見並在做出投資決定前使其信納有關投資符合自己的投資目標和投資界限。

邦盟匯駿基金管理公司及其附屬公司或關聯公司有可能與報告所述公司有業務關聯，其角色可能為做市商或承銷商。邦盟匯駿集團及其附屬機構以及／或其高級職員、董事及雇員可能會與本文所提及的證券發行人進行業務往來，包括投行業務或直接投資業務，或不時自行及／或代表其客戶持有該等證券（或在任何相關的投資中）的權益（和／或遲後增加或處置）。因此，投資者應注意邦盟匯駿基金管理可能存在影響本文客觀性的利益衝突，而邦盟匯駿基金管理將不會因此而負上任何責任。此外，本文所載資訊可能與邦盟匯駿基金管理關聯人士，或其它成員，或邦盟匯駿基金管理發表的意見不同或相反。

評級定義：

股票評級(12 個月)	解釋
買入	于未來 12 個月預期回報為高于 15%
持有	于未來 12 個月預期回報在-15%至 15%之間
沽售	于未來 12 個月預期回報低于-15%
投機性買入	于未來 6 個月預期回報為高于 20%，並涉及較大風險
投機性沽售	于未來 6 個月預期回報為低于 20%，並涉及較大風險
行業評級	解釋
跑贏大市	與恒生指數相對表現 \geq 10%
中性	與恒生指數相對表現-10%至+10%
跑輸大市	與恒生指數相對表現 \leq -10%

地址: 香港灣仔港灣道 6-8 號瑞安中心 9 樓 909-916室

電話: (852) 3582 2777

電郵: hkcs@bmifm.com