

評級

買入，目標價：HKD 16

公司簡介

石藥集團擁有創新藥物、普藥和原料藥三大業務板塊。集團專注於藥品研發及銷售藥類相關產品，擁有多種抗生素、心腦血管藥、解熱鎮痛藥、消化系統藥、腫瘤藥等成藥。原料藥產品則包括抗生素、維他命C及咖啡因系列。

投資焦點

業績理想

公司2018年錄得收入210.3億港元，按年增長36.0%。其中，創新藥、仿製藥及原料藥的銷售收入分別按年增長57.2%、29.6%、9.5%。股東應佔溢利36.6億港元，按年增長31.9%。

創新藥保持銷售勢頭強勁

(1) 恩必普銷售收入按年增長36.5%，膠囊和注射劑的二三級醫院覆蓋數量達3,500和2,400間（中國二三級醫院約10,000間）。公司通過加強學術推廣、開發空白市場及拓展銷售隊伍，二三級醫院的滲透率存在上升空間。

(2) 腫瘤藥銷售收入按年大幅增長123.3%。多美素作為脂質體製劑的龍頭藥品（市佔率為75%），有望受惠脂質體製劑在腫瘤治療領域應用的提升。此外，克艾利及多美素有望在今年9月列入更多省份的醫保目錄，提升公司腫瘤藥的市場份額。

藥物管道強大，研發周期加快

(1) 公司研發費用按年增長94.2%至15.8億港元，目前在研項目超過300個。其中，約10個小分子新藥、7個大分子新藥和4個新製劑藥品正在進行臨床研究；26個仿製藥品種待批生產證書。公司計劃於未來3年至5年推出15個重要品種創新藥上市，可釋放巨大的市場價值。

(2) 我們預期新藥物研發周期會加快，主要因為公司將擴大臨床團隊（至約400人），以加速臨床階段項目轉化上市；以及重點收購即將獲批上市的大分子、小分子藥品。

藥物及銷售佈局，應對政策風險

「4+7」城市帶量採購會導致部分仿製藥出現降價，對仿製藥市場的前景造成一定壓力。公司作為行業龍頭之一，於各個治療領域佈局了3個至5個藥物品種，可更加靈活應對政策風險。另外，公司逐步改變代理商銷售的模式，採取於各個治療領域成立團隊的自營銷售模式，有助仿製藥的銷售收入增長。

風險因素

(1)市傳歐來寧或會進入國家輔助藥目錄，面臨銷售下滑之風險；(2)帶量採購政策造成仿製藥大幅降價之風險；(3)恩必普佔總收入高達23%，銷售增長不及預期將對集團產生重大影響。

彭博盈利分析及預測

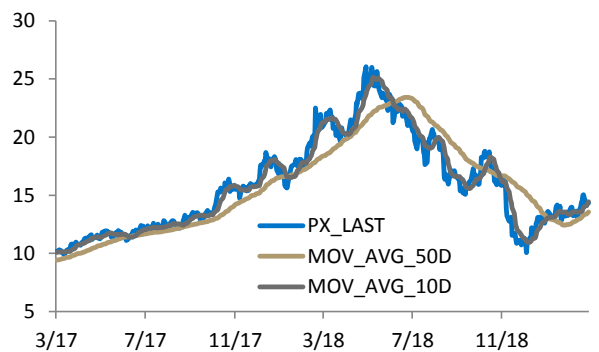
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	60.4	66.2	66.8	68.4
EBITDA利潤率(%)	26.9	25.9	25.5	25.8
經營利潤率(%)	22.1	21.6	22.1	22.8
淨利潤率(%)	17.9	17.4	17.5	18.2
資產回報率(%)	15.3	15.7	16.5	17.7
股本回報率(%)	21.8	22.5	23.2	23.9
收入增長(%)	25.0	70.0	66.4	18.8
盈利增長(%)	31.9	74.0	62.8	23.3
每股盈利增長(%)	29.0	69.9	58.5	23.0
股息率(%)	1.3	1.3	1.6	2.0

數據來源：時富、彭博

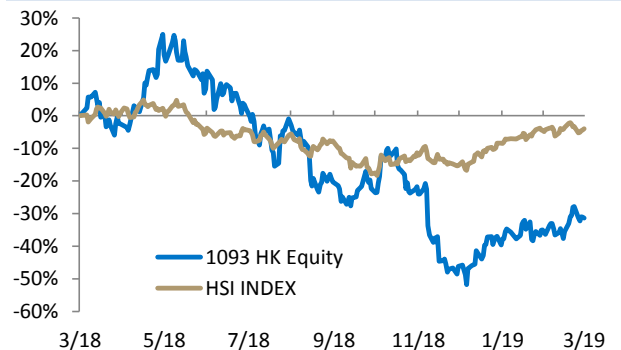
基本數據 (港元)

現價	14.30	市盈率(倍)	24.4
52週低/高	9.9-26.75	市帳率(倍)	5.2
市值(百萬)	89,180	日均成交(股)	38,693,360

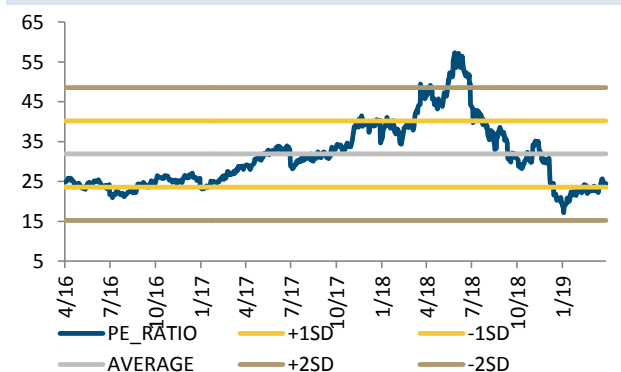
股價表現



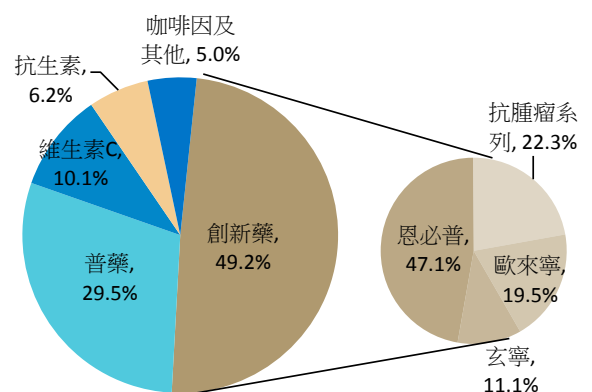
相對市場表現



歷史市盈率



最新按業務劃分的收入貢獻



參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對這些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。