

買入建議

目標價：HKD 13

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。

投資亮點

集中採購對石藥短期影響微不足道

我們明白投資者關注降價對仿製藥盈利的影響，惟我們認為石藥相對於其它藥企具防守力，因為1)石藥的創新藥組合不會受帶量採購政策影響；2)石藥受影響之藥品(阿奇霉素、曲馬多、阿莫西林)均不是其主要產品，利潤佔比小(僅1.2%)，故帶量採購政策對石藥之短期影響微不足道。

業務能見度較同業高，現時估值吸引

石藥有着多種優勢1)具備研發創新藥的能力；2)恩必普及癌症藥組合帶來持續增長；3)帶量採購政策對石藥之短期影響微不足道。基於石藥2018至2020年之預測盈利複合年增長率為>25%，現時~20倍市盈率顯示石藥之投資價值。

現有藥品銷售勢頭強勁

恩必普、歐來寧、玄寧銷售收入於首3季按年增長38%、74%及90%。恩必普方面，管理層預計2019年的銷售增長將與2018年相似，受惠於第二、三線城市滲透率仍低，以及將有更多學術推廣。

腫瘤學藥物為另一個增長引擎

石藥近年積極研發癌症藥，將可於新浪潮中迎接更多機遇，而事實上，腫瘤學藥物正成為石藥另一個增長引擎，其多美素及津優力銷量於1-3季按年增長82%及117%。

研發可支持未來增長

管理層認為，未來的趨勢將是大份子應用、大份子小分子連用，以及免疫療法。我們認為，早前石藥與君實的戰略合作協議顯示了公司想擴大腫瘤業務的決心。料於2020年後上市的PD1應用將有助石藥提升其腫瘤領域的地位，以及拉動其整體增長。在美國及上海建立其內部藥物發現能力，將增強公司的長遠競爭力。

風險因素

- (1) 政策風險，例如：集中採購和輔助藥物清單的擴展；
- (2) 藥品銷情欠佳，例如恩必普、克艾力；
- (3) 競爭侵蝕利潤率。

彭博盈利分析及預測

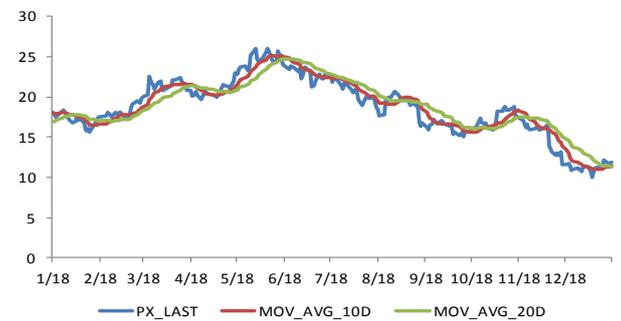
	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
毛利率(%)	60.4	65.0	66.0	67.7
EBITDA利潤率(%)	26.9	25.3	25.8	26.7
經營利潤率(%)	22.1	21.5	22.6	23.9
淨利潤率(%)	17.9	17.2	17.8	18.7
資產回報率(%)	15.3	15.8	17.3	18.8
股本回報率(%)	21.8	21.5	22.9	23.9
收入增長(%)	25.0	36.6	22.0	18.8
盈利增長(%)	31.9	31.1	26.0	25.2
每股盈利增長(%)	29.0	28.6	26.2	25.2
股息率(%)	1.2	1.7	2.1	2.6

數據來源：時富、彭博

基本數據 (港幣)

現價(HKD)	11.92	市盈率(倍)	22.3
52週低/高	9.9-26.75	市帳率(倍)	4.6
市值(百萬)	74,337		

股價表現



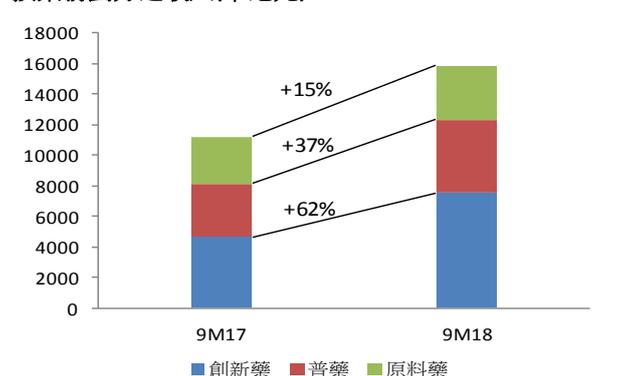
相對市場表現



市盈率



按業務劃分之收入(千港元)



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
	九龍紅磡碼頭圍道39號紅磡商業中心A座7樓6B室	(852) 2170 0999
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。時富對該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。