

安信国际

安信国际证券(香港)发表研究报告称,该行认为石药集团(11.82, 0.00, 0.00%)(01093)作为心脑血管和肿瘤领域的创新药龙头,公司估值理应享有溢价.重申"买入"评级,并给予13.2港元的目标价.

报告指出,公司以心脑血管和肿瘤为主的创新药业务快速增长,而维生素C由于环保问题其他厂商限产供不应求,2017年1-3月公司产品均价上涨超30%,因此维生素C业务毛利率从去年的5.4%提高至34%,导致营业额同比增长15.95%至34.71亿港元,毛利同比增长35.56%至19.79亿港元,净利润同比增长26.16%至6.38亿港元.公司创新药产品中,脑血管药物恩必普业绩符合预期,而老年痴呆药物欧来宁,心脑血管药物玄宁和肿瘤药销售则略微优于预期.欧来宁和玄宁的增长主要是由于公司成功将销售渠道下沉,拓展很多基层医院.肿瘤药则是因为受益于招标加速.

该行认为,公司创新药业务将维持快速增长,主要理由包括:i)在今年2月份的国家医保目录调整中,公司主力产品恩必普注射液(占2016A创新药收入26.1%)成功入选乙类医保目录.恩必普注射液2010年推出错过2009年医保目录扩容,因此截止2016年底仅覆盖400多家医院,预计本次入选将带动销量提升;

ii)2017年以来地方版招标提速,公司主要肿瘤药产品多美素在多个省份中标,导致1季度收入同比增长80%,我们预计未来2年将继续快速扩张.化疗辅助用药津优力则成功入选国家医保乙类目录,津优力主要用于化疗后常见的中性粒子减少,而且是国内唯一长效药,因此拥有广阔市场需求,入选乙类目录后销量将大幅提升;

iii)老年痴呆药和高血压药物玄宁拥有很高的市场认可度,政府也鼓励基层医院努力分担这类疾病的治疗,因此这类药品将受益于销售渠道的下沉.

该行指出,维生素C业务将维持较高利润率.如前文所述,公司2017年1季度的维生素均价较2016年全年上涨超30%,导致毛利率大幅上升.目前来看国内维生素C价格仍在上涨,估计公司2017年售价和利润率都将维持在较高水准.

考虑到公司创新药和维生素业务盈利情况,因此该行略微上调盈利预测,预计公司2017E-2019E EPS CAGR为22.96%.公司目前股价对应21.1倍2018E P/E.

风险提示:i)药降价幅度大于预期;ii)药招标慢于预期;iii)新药推出慢于预期.