

2022年7月28日

远大医药 (0512.HK)

公司动态分析

证券研究报告

制药

## 多项合作取得重要进展，Y90 正式全国上市

事件：近期，远大医药公布多项重要进展。2022年7月27日，集团公告全球创新产品 STC3141 在中国及欧洲临床试验取得重要进展；7月18日，集团公告与 XELTIS AG 达成股权投资及产品引进战略合作协议，布局全球创新内源性组织修复产品；7月11日，国产首款 OTW 颅内球囊扩张导管彩鹞®获批于国内上市。；6月20日，Y90 正式于全国上市。

### 报告摘要

持续强化国际合作，不断扩充心脑血管介入创新管线。

XELTIS AG 是一家位于瑞士及荷兰，专注于开发基于超分子聚合物的内源性组织修复 (Endogenous Tissue Restoration, ETR) 设备的医疗设备集团，远大医药与其达成股权投资及产品引进战略合作协议，以约 1500 万欧元取得 XELTIS 约 11% 的股权，并获得用于对终末期肾脏病 (End Stage Renal Disease, ESRD) 患者建立移植血管内瘘 (Arteriovenous Graft, AVG) 开展血液透析治疗的全球创新内源性组织修复产品 aXess，以及同技术平台下未来研发的血液透析领域内其他新产品在大中华区 (中国大陆、香港、澳门、台湾) 的独家开发、生产及商业化权益，此外远大医药还拥有对 XELTIS 其他适应症领域开发产品在大中华区的优先谈判权。

彩鹞®为远大医药心脑血管精准介入板块控股子公司常州凯尼特针对颅内缺血性疾病自主研发的颅内球囊扩张导管，其适用于非急性期症状性颅内动脉粥样硬化性狭窄疾病病人的介入手术治疗，产品具有高通过性与到位性，为临床使用提供高效与便捷。

心脑血管介入领域为远大医药器械板块重点布局领域，集团在该领域围绕通路介入、结构性心脏病、电生理及心衰三个方向进行了全方位布局。此次与 XELTIS 的战略合作将深化集团在外周血管介入中血液透析领域的产品布局，并惠及众多中国血液透析患者；彩鹞®是远大医药心脑血管精准介入诊疗板块的首款神经介入上市产品，本次获批上市具有里程碑意义。远大医药将不断推动心脑血管精准介入诊疗板块产品创新，持续完善产品线规划布局，深化实现“本土+全球”研发生产的双体系建设。

重症急救临床需求尚未满足，积极布局稳步推进创新产品研发。STC3141 是远大医药开发的重症领域的创新药物，其在中国开展的用于治疗急性呼吸窘迫综合征 (ARDS) 的 Ib 期临床试验 (NCT05000671) 已完成全部患者入组，临床研究报告预计将在未来 6 个月内完成；在欧洲进行的用于治疗重症新冠 (COVID-19) 的 IIa 期临床试验 (NCT04880694) 于日前成功达到主要临床研究终点。ARDS 及脓毒症作为 ICU 内患者主要的死亡原因，目前临床缺乏有效的药物治疗手段，但目前尚未有针对性的药物上市，临床需求迫切，市场前景巨大。

年结 31/12 (HKD 百万)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售收入	6,591	6,353	8,598	9,168	10,166	12,045
- 增长率 (%)	11%	-4%	35%	7%	11%	18%
净利润	1,151	1,793	2,403	2,452	2,362	2,651
- 增长率 (%)	53%	56%	34%	2%	-4%	12%
毛利率 (%)	61%	64%	61%	65%	65%	65%
净利润率 (%)	17%	28%	28%	27%	23%	22%
ROE, 平均 (%)	14%	18%	19%	17%	14%	13%
每股盈利 (港元)	0.35	0.35	0.52	0.68	0.69	0.67
每股净资产 (港元)	2.52	2.52	3.20	3.79	4.49	5.16
市盈率 (x)	3.30	2.23	1.71	1.68	1.74	1.55
市净率 (x)	0.46	0.36	0.31	0.26	0.22	0.20
股息收益率 (%)	8.28	9.48	17.08	15.73	14.81	17.49

资料来源：Wind，安信国际预测

投资评级： 买入

目标价格： 8.87 港元

现价 (2022-7-28)： 4.52 港元

总市值 (百万港元)	15,618.11
流通市值 (百万港元)	15,618.11
总股本 (百万股)	3,549.57
流通股本 (百万股)	3,549.57
12 个月低/高 (港元)	4/6.6
平均成交 (百万港元)	15.36

### 股东结构

远大集团	47.10%
鼎晖投资	10.05%
远大产融	7.19%
其他	35.67%
总共	100.00%

### 股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	0.12	-4.65	15.89
绝对收益	-9.41	-12.48	-7.39

数据来源：Wind，安信国际

赵宁达 医药行业分析师  
zhaond@essence.com.cn  
+86-010-8332 1328

徐子悦  
xuzy1@essence.com.cn  
+86-010-8332 1327

**Y90 微球正式国内上市，多家医院开展临床效果显著，积极推进放射性药物诊疗平台建设。**  
Y90 微球于 22 年 1 月获批，适应症为用于经标准治疗失败的不可手术切除的结直肠癌肝转移，截至 6 月多名肝部肿瘤患者已经在海南博鳌超级医院、湖南省人民医院、天津肿瘤医院、东南大学附属中大医院、西安交通大学第一附属医院、浙江省肿瘤医院与中国医科大学附属第一医院等接受了钇[90Y]微球注射液首批手术。远大医药创新地布局了放射性药物诊疗平台，产品类别覆盖诊断和治疗两类核素药物，涵盖 6 种核素（68Ga、177Lu、131I、90Y、89Zr、99mTc），拥有 10 款全球创新产品，适应症覆盖肝癌、前列腺癌、结直肠癌、透明细胞肾细胞癌、脑胶质瘤、胃肠胰腺神经内分泌瘤及恶性肿瘤骨转移等在内的 13 个癌种。Y90 微球正式上市，远大医药的放射性诊疗平台迎来收获期。

**投资建议：**短期来看，集团现有业务稳固，多个创新产品上市将贡献销售增长；长期来看公司管线日益丰富，为后续持续强劲增长带来支撑。考虑 22 年春至今疫情对医院产品销售、药械审评进度、进院推广等影响，我们下调集团目标价格至 8.87 港元，相当于 13x/13x/12x 的 22/23/24 预测市盈率。维持“买入”评级。

**风险提示：**带量采购及医保控费推进超预期；临床研究失败风险；产品研发不及预期；疫情反复影响。

## 附表：财务报表预测

年结31/12 (HKD 百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>综合损益表</b>					
营业收入	6,353	8,598	9,168	10,166	12,045
营业成本	2,318	3,351	3,164	3,542	4,203
毛利	4,035	5,247	6,004	6,624	7,841
其他收入	384	349	384	384	384
销售费用	-1,860	-2,398	-2,934	-3,558	-4,216
管理费用	-685	-910	-917	-1,017	-1,204
财务费用	-115	-93	-156	-156	-174
除税前溢利润	2,074	2,786	2,979	2,875	3,230
所得税	-292	-381	-506	-489	-549
<b>净利润</b>	<b>1,781</b>	<b>2,405</b>	<b>2,472</b>	<b>2,387</b>	<b>2,681</b>
<b>归母净利润</b>	<b>1,793</b>	<b>2,403</b>	<b>2,452</b>	<b>2,362</b>	<b>2,651</b>
EBIT	2,056	2,768	2,961	2,857	3,212
EBITDA	2,151	2,825	2,508	2,153	2,779

资料来源：WIND、公司年报、安信国际预测

年结31/12 (HKD 百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>现金流量表</b>					
净利润	1,781	2,405	2,472	2,387	2,681
除税前溢例	2,074	2,786	2,979	2,875	3,230
折旧及摊销	260	332	331	364	393
<b>经营活动净现金流</b>	<b>1,456</b>	<b>2,006</b>	<b>5,950</b>	<b>3,443</b>	<b>3,493</b>
资本支出	-279	-536	-700	-650	-650
其他投资活动产生现金流	-1,235	-1,233	-1,211	-1,188	-1,145
<b>投资活动净现金流</b>	<b>-1,513</b>	<b>-1,769</b>	<b>-1,911</b>	<b>-1,838</b>	<b>-1,795</b>
利息支付	-115	-93	-156	-156	-174
其他筹资活动产生现金流	890	-240	-521	-588	-588
<b>筹资活动净现金流</b>	<b>774</b>	<b>-333</b>	<b>-677</b>	<b>-744</b>	<b>-762</b>
<b>净现金流</b>	<b>717</b>	<b>-96</b>	<b>3,362</b>	<b>861</b>	<b>937</b>
现金及现金等价物净增加额	777	-84	3,362	861	937
现金及现金等价物期初余额	1,059	1,837	1,753	5,114	5,975
现金及现金等价物期末余额	1,837	1,753	5,114	5,975	6,912

资料来源：WIND、公司年报、安信国际预测

年结31/12 (HKD 百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>资产负债表</b>					
<b>流动资产</b>	<b>5,319</b>	<b>6,779</b>	<b>9,911</b>	<b>11,288</b>	<b>12,679</b>
现金及现金等价物	1,837	1,753	5,114	5,975	6,912
贸易及其他应收账款	1,975	2,788	2,566	2,909	3,182
存货	955	1,117	1,110	1,284	1,465
其他	552	1,121	1,121	1,121	1,121
<b>非流动资产</b>	<b>11,665</b>	<b>14,278</b>	<b>14,663</b>	<b>16,000</b>	<b>18,160</b>
物业厂房及设备	3,033	3,409	3,277	3,521	3,809
长期应收账款	114	-	38	51	30
无形资产	882	1,010	1,010	1,138	1,266
商誉	506	597	597	597	597
其他	7,131	9,263	9,742	10,694	12,459
<b>总资产</b>	<b>16,984</b>	<b>21,057</b>	<b>24,574</b>	<b>27,288</b>	<b>30,839</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,303</b>	<b>5,566</b>	<b>6,611</b>	<b>6,938</b>	<b>7,808</b>
贸易及其他应付款项	2,139	2,872	3,701	4,038	4,870
其他应付款项	60	7	46	50	40
短期银行贷款	1,568	2,116	2,116	2,116	2,116
应付税项	260	355	472	459	507
其他	275	216	275	275	275
<b>非流动负债</b>	<b>1,337</b>	<b>2,048</b>	<b>2,048</b>	<b>2,048</b>	<b>2,048</b>
长期银行贷款	799	1,510	1,510	1,510	1,510
其他	539	538	538	538	538
<b>总负债</b>	<b>5,640</b>	<b>7,614</b>	<b>8,659</b>	<b>8,986</b>	<b>9,856</b>
<b>净值产</b>	<b>11,344</b>	<b>13,443</b>	<b>15,915</b>	<b>18,302</b>	<b>20,983</b>

资料来源：WIND、公司年报、安信国际预测

年结31/12 (HKD 百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主要指标</b>					
收入增速%	-4%	7%	11%	18%	10%
毛利率%	64%	61%	65%	65%	65%
净利率%	28%	28%	27%	23%	22%
EBIT%	32%	32%	32%	28%	27%
EBITDA%	34%	33%	27%	21%	23%
EPS(港元)	0.52	0.68	0.69	0.67	0.75

资料来源：WIND、公司年报、安信国际预测

## 客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

## 免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1) 持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2) 进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3) 与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4) 又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5) 可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

## 规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

## 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

## 安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010