

雅各布臣科研制药 (2633 HK, HK\$1.83, 未评级) — 香港独特的仿制药生产商, 目标通过收购合并实现高速增长

- ❖ **香港仿制药市场的龙头企业。**雅各布臣主要在香港及中国研发、生产及销售药品, 其主要产品可分为仿制药及品牌中成药。公司成立于 1999 年, 初时以分销业务为主, 及后经过一连串的收购合并, 公司逐步成长为香港仿药市场的龙头企业, 市场占有率达 30% 以上。公司亦拥有如保济丸/普济丸、飞鹰活络油及唐太宗活络油等知名品牌。雅各布臣于 2016 年 9 月于香港招股上市, 共发行 5.03 亿股, 每股招股价 1.5 港元。
- ❖ **仿制药: 专利药保护到期及地域扩张的增长机会。**雅各布臣是香港医管局仿制药的最大供货商, 于 2015 年占其超过 70% 的份额。由于专利药的保护逐步到期, 预期公司将不断推出新的仿制药, 我们相信雅各布臣可继续巩固其领先地位。另一方面, 公司 2017 财年上半年收入的 93% 源于香港市场, 公司目标推广其仿制药到东南亚市场, 而澳门及新加坡为其首要的目标市场。
- ❖ **品牌中成药: 通过强大的品牌以开拓中国市场。**雅各布臣拥有着数个香港知名的品牌, 而通过于 2016 年 12 月宣布的收购, 另一知名品牌何济公亦会成为公司旗下的品牌。公司目标通过这些知名的品牌以开拓中国市场, 亦于最近委托了云南白药及珠海金明医药为公司在云南及广东的分销商。
- ❖ **收购合并将继续是公司主要增长策略。**雅各布臣通连串的收购合并达到现在的规模, 我们相信公司会继续保持这策略。公司最近完成了以 1 亿港元收购仿制药生产商 Medipharma 全部已发行股本, Medipharma 于 2015 年的净利润达 1,000 万港元。另外公司亦于 2016 年 12 月公布主营业务为生产何济公系列的 Victor Luck 及 Happy Echo 的全部已发行股本, 总代价为 5.68 亿港元, 目标公司于截至 2016 年 3 月底止年度录得净利润 3,870 万港元。两个收购代价均会以上市所筹得款项及银行贷款所支付, 计及财务成本, 即使假定两个新收购业务在未来两年没有增长, 及何济公的收购于 2017 年 2 月底完成, 我们相信两个收购可为公司 17/18 财年的净利润带来额外 4.1%/26.2% 的增长。预期雅各布臣在未来将继续以上市所筹资金及银行贷款保持其收购合并的速度。
- ❖ **估值。**经过最近的两个收购后, 我们认为雅各布臣在之后的收购会较为谨慎。雅各布臣现价预测 2017 市盈率 16.6 倍, 与行业平均相约, 我们认为公司现水平估值合理。潜在催化剂: (1) 收购合并, (2) 推出新药, (3) 公布财务数据。

财务资料

(截至 3 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
营业额 (百万港元)	926	948	1,084
核心净利润 (百万港元)	185	114	153
每股核心收益 (港元)	不适用	不适用	不适用
每股核心收益变动 (%)	不适用	不适用	不适用
市盈率 (x)	不适用	不适用	不适用
市帐率 (x)	不适用	不适用	不适用
股息率 (%)	不适用	不适用	不适用
权益收益率 (%)	22.2	11.9	15.6
净财务杠杆率 (%)	18.3	40.3	37.3

来源: 公司

吴永泰, CFA
(852) 3761 8780
cyrusng@cmbi.com.hk

雅各布臣 (2633 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$1.83
市值 (港币百万)	3,323
过去 3 月平均交易 (港币百万)	5.4
52 周高/低 (港币)	1.87/1.43
发行股数 (百万)	1,815.6
主要股东	岑广业 (71.4%)

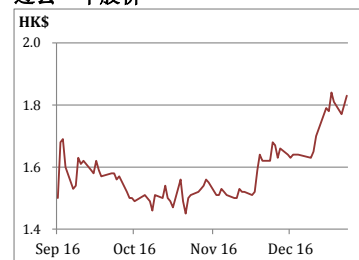
来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	11.1%	11.2%
3 月	13.9%	17.2%
6 月	不适用	不适用

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。