

宜昌东阳光长江药业 (1558 HK, HK\$17.40, 未评级) — 抗流感药物市场领先企业, 具有庞大增长潜力

- ❖ **磷酸奥司他韦, 不止用于禽流感。**磷酸奥司他韦原研药由罗氏研发, 以品牌名达菲(港译: 特敏福)销售, 普遍被误认为其主治禽流感, 但磷酸奥司他韦实为抗流感的一线用药, 其被列入世界卫生组织基本药物的标准目录内, 亦被美国疾病预防控制中心推介为其中一种主治流感的药物。于 2016 年, 磷酸奥司他韦亦于中国获专家共识为抗流感的主要药物。
- ❖ **东阳光药于磷酸奥司他韦市场具有绝对龙头地位。**东阳光药于 2007 年开始通过原研药厂商授权生产磷酸奥司他韦, 品牌名「可威」。现时在中国只有三间公司可以生产销售磷酸奥司他韦, 及至 2014 年年底, 东阳光药于磷酸奥司他韦市场占有 84.1% 的份额。
- ❖ **抢夺较老一代抗流感药物的市场份额。**金刚烷胺于中国仍然是最主要的抗流感药物, 但由于病毒对出现抗药性, 其已不被美国建议用于治疗流感。我们相信中国亦会逐步减少金刚烷胺的使用。金刚烷胺于抗流感药的市场份额由 2012 年的 96.6% 下降至 2014 年的 89.4%, 而磷酸奥司他韦的市占率则于同期由 2.8% 升至 9.8%。我们相信替代金刚烷胺的使用会继续成为磷酸奥司他韦其中一个主要增长动力。
- ❖ **扩充销售网络。**现时东阳光药可威超过 50% 的收入源于华南地区, 其于其他省份的渗透率仍处于一较低水平。由于对抗流感药物意识的增强及医生用药习惯的改变, 销售网络渗透率的提高会是可威另一主要的增长动力。
- ❖ **未来具增长潜力的产品。**我们相信现时可威是东阳光药最具增长潜力的产品, 但我们不能轻视其他处于研发阶段产品的潜力: (1) 磷酸依米他韦, 用于治疗丙肝的国家 1.1 类新药, (2) 胰岛素产品线。虽然这些产品最快亦要到 2018 年才能推出市场, 但他们将成为公司未来的增长动力。
- ❖ **估值。**根据彭博综合预测, 东阳光药的收入于 2016 年将按年增长 36.4% 至 9.44 亿人民币, 净利润将按年增长 38.5% 至 3.68 亿人民币。东阳光药现价预测 2016/17 年市盈率为 17.5 倍/13.8 倍, 较同业平均的 20.4 倍/16.9 倍为低。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16E
营业额 (百万人民币)	316	441	693
净利润 (百万人民币)	58	135	266
每股收益 (人民币)	不适用	不适用	0.79
每股收益变动 (%)	不适用	不适用	不适用
市盈率(x)	不适用	不适用	19.2
市账率(x)	不适用	不适用	2.6
权益收益率 (%)	12.8	35.8	22.0
净财务杠杆率 (%)	160.5	127.5	净现金

来源: 公司及招銀国际研究部

东阳光药(1558 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$17.40
市值(港币百万)	7,844
过去 3 月平均交易 (港币百万)	3.9
52 周高/低 (港币)	18.42/11.80
发行股数 (百万)	451
主要股东	东阳光药业(49.91%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	-2.6%	-4.3%
3 月	8.3%	-4.8%
6 月	34.3%	19.0%

来源: 彭博

股价表现



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关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法律责任。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，请与我们联络。

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。