

綠葉製藥 (2186 HK, HK\$4.54, 未評級) — 新藥品真空期，目標海外併購

- ❖ **專注於研發及併購。**綠葉成立於 1994 年，專注於研發及生產創新藥。公司於 2004 年於新加坡證券交易所上市，於 2012 年從新加坡退市，及後綠葉於 2014 年 7 月在香港交易所上市。公司在中國市場現有 30 款產品應用於 4 個主要治療領域：(1)腫瘤科、(2)心血管科、(3)消化道及代謝科、及(4)中樞神經系統。公司 5 款主要產品於 2015 年佔總收入超過 80%，而當中 4 款是併購回來的。
- ❖ **2016 年產品均價面臨輕微壓力。**公司預期源自藥品招標及政府主導價格談判的價格壓力於 2016 年尚處於可控範圍，預期 5 款主要產品中的 4 款將面臨約 3-8% 的價格壓力，而血脂康則價格則有小幅上升空間。
- ❖ **專注於國際市場的產品研發，但短期沒有新產品推出市場。**由於海外產品研發步入最後階段，及中國新藥研發政策的不確定性，綠葉於中短線會把研發重點放於海外市場產品。但除了利培酮緩釋微球(用於治療精神分裂症及躁鬱症)及羅替戈汀緩釋微球(用於治療帕金森病)預計分別於 2018 及 2019 年推出市場外，公司於未來兩年沒有其他主要產品推出，短期增長將依賴於現有產品的內生增長。
- ❖ **放眼歐美市場的併購機會。**為了未來海外市場產品拓展，及中國市場目標相對較高的估值，我們相信綠葉將集中於尋找與公司核心治療領域相關的歐美市場醫藥公司併購機會。
- ❖ **2016 年首季增長大致符合預期。**管理層此前預期公司 2016 年收入增長約 10-15%，而淨利則增長約 20%，而根據公司提供的 IMS 數據，2016 年首季的收入增長大致符合預期，公司相信全年亦可達到預期。
- ❖ **估值。**綠葉的股價本年以來下跌超過 40%，我們相信可能由於公司 2015 年收入增速放緩及鼎暉於 5 月中配售的影響。公司現價 2016 年/17 年預測市盈率為 14.7 倍/13.0 倍，較同業平均的 18.1 倍/15.0 倍低。我們認為基於長遠增長動力，現價估值並不昂貴。
- ❖ **催化劑。**優於預期的 2016 年中期業績、潛在併購消息
- ❖ **風險。**股東配售、較預期大的價格壓力

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY13A	FY14A	FY15A
營業額 (人民幣百萬)	1,997	2,544	2,563
淨利潤 (人民幣百萬)	311	606	755
每股收益 (人民幣分)	0.11	0.20	0.23
每股收益變動 (%)	-	84.4	6.9
市盈率(x)	-	39.6	29.8
市帳率(x)	-	5.4	4.0
權益收益率 (%)	19.2	18.1	14.3
淨財務槓桿率 (%)	21.2	淨現金	淨現金

來源:公司,招銀國際預測

綠葉製藥(2186 HK)

評級	未評級
收市價	HK\$4.79
目標價	不適用
市值 (港幣百萬)	15,908.3
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	53.3
52 周高/低 (港幣)	8.80/4.43
發行股數 (百萬)	3,321.1
主要股東	綠葉製藥投資 (45.7%)

來源:彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	-5.6%	-4.9%
3 月	-21.0%	-22.5%
6 月	-37.7%	-40.7%

來源:彭博

過去一年股價


來源:彭博

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2)(a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。