

# 億勝生物科技(1061 HK)

## 工廠調研紀要

- ❖ **公司內生增長為主要增長動力。**2017 上半年公司自有產品同比增長 18.1%，第三方產品增長 29.6%。上半年自有產品總收入占比為 79.8%，其中外科產品（貝複濟系列）占總收入的 45.4%，眼科產品（貝複舒系列）占總收入的 34.4%。第三方產品和市場推廣服務占總收入的 20.2%。管理層認為，現有產品將繼續推動公司的增長。
- ❖ **外科修復產品綫齊全。**貝複濟系列產品現有三種劑型，貝複濟噴霧、貝複濟凍乾粉和貝複新凝膠。貝複濟噴霧主要用于門急診燒傷，貝複濟凍乾粉用于手術一次性使用，貝複濟凝膠可以帶回家自用。貝複濟凍乾粉被納入新版國家醫保目錄，未來增長空間來自多科室覆蓋，過去該產品主要用于燒傷科，現在已拓展至皮膚科、口腔科、婦產科、整形手術及微整形手術。貝複新凝膠沒有納入新版國家醫保目錄，但是該產品可以維持現有售價，由于凝膠和噴霧使用更為便捷，貝複濟凍乾粉納入醫保後將帶動凝膠和噴霧的銷售。
- ❖ **眼科產品增長依賴新醫保目錄。**貝複舒滴眼液被納入新版國家醫保目錄，貝複舒眼用凝膠取消了醫保工傷限制。我們認為，未來眼科業務增長主要依靠新版國家醫保目錄的執行。第三方代理產品方面，百盛的適麗順成為公司主要推廣的產品，用于治療視網膜病變，預計該產品全年將繼續維持上半年的高增速。輝瑞的產品也將維持上半年的增速。
- ❖ **渠道下沉，提高市場滲透率。**公司目前銷售人員共計 1,280 人，覆蓋全國 4,567 家醫院。銷售人員中 60%是全職員工，其餘銷售人員為合同制。管理層表示，公司一直以來以學術營銷為主，所以醫改政策推進對公司的負面影響較少。公司目前覆蓋的醫院以一二線城市的三甲醫院為主，隨著分級診療的推進，公司未來會進行渠道下沉，覆蓋更多的地市級、縣級醫院。

### 財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業額(百萬港元)	518	654	776
核心淨利潤(百萬港元)	75	105	136
核心 EPS (港元)	0.14	0.19	0.24
EPS 變動 (%)	23.2	11.6	14.6
市盈率(x)	24.6	25.9	13.7
市帳率(x)	5.6	6.6	3.4
股息率 (%)	0.5	0.5	0.8
權益收益率 (%)	25.7	28.2	28.1
淨財務杠杆率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金

數據來源：公司及招銀國際

### 未評級

當前股價 HK\$5.01

#### 吳永泰, CFA

電話：(852) 3761 8780

郵件：[cyrusng@cmbi.com.hk](mailto:cyrusng@cmbi.com.hk)

#### 葛晶晶

電話：(852) 3761 8778

郵件：[amyge@cmbi.com.hk](mailto:amyge@cmbi.com.hk)

### 醫藥行業

市值(百萬港元)	2,817
3 個月平均流通(百萬)	2.02
52 周內高/低(港元)	5.48/3.17
總股本(百萬)	562.1

數據源：彭博

### 股東結構

嚴名熾家族	54.5%
流通股	45.5%

數據源：彭博

### 股價表現

	絕對回報	相對回報
1 月	-1.2%	-1.7%
3 月	17.1%	14.1%
6 月	19.0%	2.3%

數據源：彭博

### 股價表現



數據源：彭博

審計師：BDO Ltd

公司網站：[www.essexbio.com](http://www.essexbio.com)

- ❖ **研發能力較弱。**公司研發平臺有三個：抗體平臺、生長因子平臺和“吹-灌-封”單劑量平臺。抗體平臺和生長因子平臺是技術平臺，“吹-灌-封”單劑量平臺是生產平臺。公司在研管線上有9款眼科產品，而公司研發開支僅為3,000千萬港元左右，研發費用占總收入比重約3.9%，遠低于同行業競爭者。
- ❖ **通過收購兼併豐富產品線。**短期內，公司正在物色可以豐富產品線的獨家產品。海外收購方面，公司也在積極尋求海外研發實力較強的公司和有市場潛力的藥品。
- ❖ **估值較便宜。**公司目前市盈率為2017年/2018年預測市盈率的16.7倍/13.4倍。基于公司未來三年淨利潤增速預測在20%以上，我們認為目前估值較為便宜。

圖 1: 同業估值

公司	代碼	股價 HK\$	市值 HK\$mn	PER(x)			PBR(x)			EV/EBITDA (x)			ROE(%)		
				FY16A	FY17E	FY18E	FY16A	FY17E	FY18E	FY16A	FY17E	FY18E	FY16A	FY17E	FY18E
億勝生物科技	1061	5.01	2,817	13.7	16.7	13.4	3.4	3.9	3.1	9.8	N/A	N/A	28.1	N/A	N/A
復星醫藥	2196	41.45	122,602	19.1	26.4	22.1	2.5	3.4	3.1	20.1	38.8	30.9	13.9	13.7	15.1
石藥集團	1093	15.28	95,393	23.5	34.3	27.2	5.0	7.6	6.3	14.9	22.7	18.0	22.3	23.9	25.2
中國生物製藥	1177	10.28	76,197	21.2	34.1	30.0	4.6	6.3	5.3	10.7	18.3	15.7	23.0	21.7	20.2
白雲山	874	26.35	58,939	16.7	19.7	17.8	1.7	2.0	1.8	18.4	20.4	17.4	11.7	10.5	11.2
麗珠醫藥	1513	58.85	43,146	30.1	14.3	23.4	3.8	2.9	2.6	17.5	22.0	18.9	14.5	19.7	11.8
三生製藥	1530	14.62	37,117	24.1	35.5	27.2	2.6	4.4	3.8	14.7	24.3	18.8	11.7	12.7	14.8
綠葉製藥	2186	5.51	18,299	15.3	16.1	14.2	2.1	2.1	1.9	11.9	12.2	10.5	14.7	14.4	14.0
復旦張江	1349	4.90	4,523	38.6	23.8	19.8	6.3	4.0	3.4	28.5	16.6	13.3	17.6	17.0	17.9
李氏大藥房	950	7.08	4,184	14.7	15.2	13.4	2.3	2.3	2.0	9.1	N/A	N/A	16.4	15.7	15.3
東瑞製藥	2348	4.58	3,633	12.6	10.5	9.3	2.0	N/A	N/A	7.3	N/A	N/A	17.1	16.9	17.1
			平均	21.6	23.0	20.4	3.3	3.9	3.4	15.3	21.9	17.9	16.3	16.6	16.3

資料來源：彭博，招銀國際預測

圖 2: 吹灌封單劑量平臺



資料來源：公司

圖 3: 發酵罐控制平臺



資料來源：公司

## 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）發表于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并無直接或間接關係。

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	: 招銀國際并未給予投資評級

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道三號冠君大廈 45 樓

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。報告所載數據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，并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，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，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數據。報告中的信息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责任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、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布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布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并不時自行及/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，任何機構或個人于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信息，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。