

绿叶制药 (2186 HK, HK\$4.54, 未评级) — 新药品真空期, 目标海外并购

- ❖ **专注于研发及并购。**绿叶成立于1994年, 专注于研发及生产创新药。公司于2004年于新加坡证券交易所上市, 于2012年从新加坡退市, 及后绿叶于2014年7月在香港交易所上市。公司在中国市场现有30款产品应用于4个主要治疗领域: (1)肿瘤科、(2)心血管科、(3)消化道及代谢科、及(4)中枢神经系统。公司5款主要产品于2015年占总收入超过80%, 而当中4款是并购回来的。
- ❖ **2016年产品均价面临轻征压力。**公司预期源自药品招标及政府主导价格谈判的价格压力于2016年尚处于可控范围, 预期5款主要产品中的4款将面临约3-8%的价格压力, 而血脂康则价格则有小幅上升空间。
- ❖ **专注于国际市场的产品研发, 但短期没有新产品推出市场。**由于海外产品研发步入最后阶段, 及中国新药研发政策的不确定性, 绿叶于中短线会把研发重点放于海外市场产品。但除了利培酮缓释微球(用于治疗精神分裂症及躁郁症)及罗替戈汀缓释微球(用于治疗帕金森病)预计分别于2018及2019年推出市场外, 公司于未来两年没有其他主要产品推出, 短期增长将依赖于现有产品的内生增长。
- ❖ **放眼欧美市场的并购机会。**为了未来海外市场产品拓展, 及中国市场目标相对较高的估值, 我们相信绿叶将集中于寻找与公司核心治疗领域相关的欧美市场医药公司并购机会。
- ❖ **2016年首季增长大致符合预期。**管理层此前预期公司2016年收入增长约10-15%, 而净利润则增长约20%, 而根据公司提供的IMS数据, 2016年首季的收入增长大致符合预期, 公司相信全年亦可达到预期。
- ❖ **估值。**绿叶的股价本年以来下跌超过40%, 我们相信可能由于公司2015年收入增速放缓及鼎晖于5月中配售的影响。公司现价2016年/17年预测市盈率为14.7倍/13.0倍, 较同业平均的18.1倍/15.0倍低。我们认为基于长远增长动力, 现价估值并不昂贵。
- ❖ **催化剂。**优于预期的2016年中期业绩、潜在并购消息
- ❖ **风险。**股东配售、较预期大的价格压力

财务资料

(截至12月31日)	FY13A	FY14A	FY15A
营业额(人民币百万)	1,997	2,544	2,563
净利润(人民币百万)	311	606	755
每股收益(人民币分)	0.11	0.20	0.23
每股收益变动(%)	-	84.4	6.9
市盈率(x)	-	39.6	29.8
市帐率(x)	-	5.4	4.0
权益收益率(%)	19.2	18.1	14.3
淨财务杠杆率(%)	21.2	净现金	净现金

来源:公司,招银国际预测

绿叶制药(2186 HK)

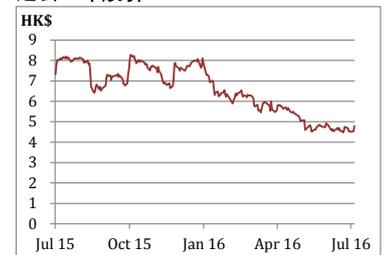
评级	未评级
收市价	HK\$4.79
目标价	不适用
市值(港币百万)	15,908.3
过去3月平均交易(港币百万)	53.3
52周高/低(港币)	8.80/4.43
发行股数(百万)	3,321.1
主要股东	绿叶制药投资(45.7%)

来源:彭博

股价表现

	绝对	相对
1月	-5.6%	-4.9%
3月	-21.0%	-22.5%
6月	-37.7%	-40.7%

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了关于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上责任。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商投资者

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其他人。