

雅各臣科研製藥 (2633 HK, HK\$1.83, 未評級) — 香港獨特的仿製藥生產商，目標通過收購合併實現高速增長

- ❖ **香港仿製藥市場的龍頭企業。**雅各臣主要在香港及中國研發、生產及銷售藥品，其主要產品可分為仿製藥及品牌中成藥。公司成立於 1999 年，初時以分銷業務為主，及後經過一連串的收購合併，公司逐步成長為香港仿藥市場的龍頭企業，市場佔有率達 30% 以上。公司亦擁有如保濟丸/普濟丸、飛鷹活絡油及唐太宗活絡油等知名品牌。雅各臣於 2016 年 9 月於香港招股上市，共發行 5.03 億股，每股招股價 1.5 港元。
- ❖ **仿製藥：專利藥保護到期及地域擴張的增長機會。**雅各臣是香港醫管局仿製藥的最大供應商，於 2015 年佔其超過 70% 的份額。由於專利藥的保護逐步到期，預期公司將不斷推出新的仿製藥，我們相信雅各臣可繼續鞏固其領先地位。另一方面，公司 2017 財年上半年收入的 93% 源於香港市場，公司目標推廣其仿製藥到東南亞市場，而澳門及新加坡為其首要的目標市場。
- ❖ **品牌中成藥：通過強大的品牌以開拓中國市場。**雅各臣擁有著數個香港知名的品牌，而通過於 2016 年 12 月宣布的收購，另一知名品牌何濟公亦會成為公司旗下的品牌。公司目標通過這些馳名的品牌以開拓中國市場，亦於最近委託了雲南白藥及珠海金明醫藥為公司在雲南及廣東的分銷商。
- ❖ **收購合併將繼續是公司主要增長策略。**雅各臣通連串的收購合併達到現在的規模，我們相信公司會繼續保持這策略。公司最近完成了以 1 億港元收購仿製藥生產商 Medipharma 全部已發行股本，Medipharma 於 2015 年的淨利潤達 1,000 萬港元。另外公司亦於 2016 年 12 月公布主營業務為生產何濟公系列的 Victor Luck 及 Happy Echo 的全部已發行股本，總代價為 5.68 億港元，目標公司於截至 2016 年 3 月底止年度錄得淨利潤 3,870 萬港元。兩個收購代價均會以上市所籌得款項及銀行貸款所支付，計及財務成本，即使假定兩個新收購業務在未來兩年沒有增長，及何濟公的收購於 2017 年 2 月底完成，我們相信兩個收購可為公司 17/18 財年的淨利潤帶來額外 4.1%/26.2% 的增長。預期雅各臣在未來將繼續以上市所籌資金及銀行貸款保持其收購合併的速度。
- ❖ **估值。**經過最近的兩個收購後，我們認為雅各臣在之後的收購會較為謹慎。雅各臣現價預測 2017 市盈率 16.6 倍，與行業平均相約，我們認為公司現水平估值合理。潛在催化劑：(1) 收購合併，(2) 推出新藥，(3) 公布財務數據。

財務資料

(截至 3 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業額 (百萬港元)	926	948	1,084
核心淨利潤 (百萬港元)	185	114	153
每股核心收益 (港元)	不適用	不適用	不適用
每股核心收益變動 (%)	不適用	不適用	不適用
市盈率(x)	不適用	不適用	不適用
市帳率(x)	不適用	不適用	不適用
股息率 (%)	不適用	不適用	不適用
權益收益率 (%)	22.2	11.9	15.6
淨財務槓杆率 (%)	18.3	40.3	37.3

來源：公司

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

雅各臣 (2633 HK)

評級	未評級
收市價	HK\$1.83
市值 (港幣百萬)	3,323
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	5.4
52 周高/低 (港幣)	1.87/1.43
發行股數 (百萬)	1,815.6
主要股東	岑廣業(71.4%)

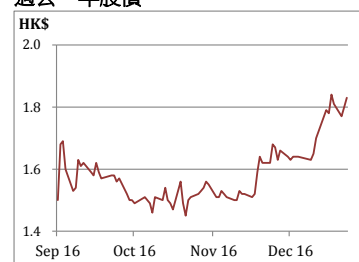
來源：彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	11.1%	11.2%
3 月	13.9%	17.2%
6 月	不適用	不適用

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	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 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，並可能會受標的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。