

中国生物制药 (1177.HK) 2020 年业绩： 业绩超市场预期，多款重磅药年内上市

2020 年业绩。 归母净利润同比增长 0.3% 至 27.7 亿人民币，较市场预期 (25.9 亿人民币) 高 7%。收入同比下降 2.4% 至 236.5 亿人民币，其中抗肿瘤、呼吸、骨科、抗感染板块表现亮眼，同比分别增长 40.3%、39.7%、20.7%、17.6%。肝病板块受集采负面影响，收入同比下降 34.6%。销售费用同比下降 4%，占收入比率同比下降 0.5pcts 至 37.9%。研发开支同比增长 8% 至 29 亿人民币，占收入比例增加 1.2pcts 至 12.1%。

核心产品安罗替尼销售增长强劲。 公司核心产品安罗替尼于 2021 年 2 月获批用于甲状腺髓样癌，是继晚期非小细胞肺癌、软组织肉瘤、小细胞肺癌后获批的第四项适应症，其中三项适应症在去年年底医保谈判中被纳入医保。公司还在不断发掘未来潜在适应症拓展，目前涉及安罗替尼的 II 期和 III 期临床试验超过 20 项，包括单药和与化疗、PD-1、PD-L1 等药物联用，针对超过 10 个癌种。根据 PDB 的样本医院数据，安罗替尼 2020 年销售额的增速为 42%。虽然进入医保降价，但有以量换价和 3000 多人的肿瘤药销售团队，管理层预计 2021 年将有双位数增长。

未来 3 年计划每年上市药品超 30 个。 2021 年预计上市的重磅产品包括 PD-1 派安普利单抗 (与康方共同研发) 和 TQG202 (重组人凝血因子 VIII)。随着 PD-1 加上仑伐替尼和阿法替尼的获批上市，公司预期 2021 年肿瘤板块有望延续强劲增长。2021、2022 和 2023 年分别计划上市 33、37 和 49 个药品，包括创新药、生物类似药和仿制药，公司预计未来每年上市创新药不少于 3 个。2020 年创新药与生物药研发投入占比达 59%，逐渐进入研发收获期，同时集采的影响正在逐渐转为正面，如阿比特龙进入第二批集采就为收入和利润带来正面贡献。

BD 与国际化加速推进。 公司近半年来 BD 与国际化进程提速，通过收购、licensed-out 以及药物海外上市等多途径推进公司国际化进程：1) 公司于 2021 年 3 月宣布将以 1.1 亿美元全资收购呼吸道疾病药公司 Softhale，软雾剂平台技术将补充现有呼吸系统治疗领域管线，并进一步推动公司业务国际化；2) 2021 年 2 月宣布将治疗纤维化的自研创新药 TDI01 licensed-out 予 Graviton，TDI01 已于 2020 年在美国启动临床 I 期；3) 2020 年 12 月宣布以 5.15 亿美元获得科兴中维 15.03% 股权，进入疫苗领域；4) 共有 3 款药品在海外进行临床，包括安罗替尼、RD101 和 TDI01。

风险提示： 重磅产品市场推广不及预期；管线研发进度延迟。

朱倩岚

医疗分析师

vicky_zhu@spdbi.com
(852) 2808 6439

胡泽宇 CFA

助理分析师

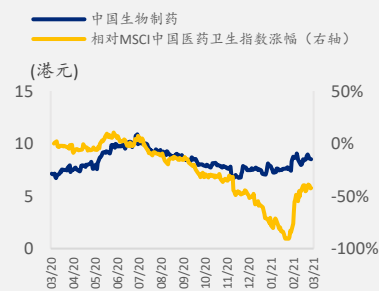
ryan_hu@spdbi.com
(852) 2808 6446

2021 年 3 月 24 日

公司数据	未评级
目前股价 (港元)	8.31
52 周内股价区间 (港元)	6.36 - 11.24
市值 (百万港元)	156,739
近 90 日日均成交量 (百万港元)	756

注：截至 2021 年 3 月 23 日收盘价

股价表现



资料来源：Bloomberg、浦银国际

财务数据摘要

(人民币百万)	2018A	2019A	2020A
营收	20,889	24,234	23,647
增速(%)	41.0%	16.0%	-2.4
毛利率(%)	79.9%	79.7%	78.1
归母净利润	9,046	2,707	2,771

*2018、2019 年数据未经重列

资料来源：Bloomberg、浦银国际

财务报表分析 - 中国生物制药

利润表

(人民币千元)	2018A	2019A	2020A
营业收入	20,888,584	24,234,030	23,647,224
营业成本	-4,196,932	-4,926,268	-5,182,320
毛利	16,691,652	19,307,762	18,464,904
销售及分销开支	-8,078,544	-9,319,541	-8,972,635
行政开支	-2,189,501	-2,589,219	-2,655,926
研发及其他费用	-2,344,333	-2,559,218	-2,737,921
核心营业利润	4,079,274	4,839,784	4,098,422
其他收益/(开支)	7,443,161	862,603	1,241,223
财务成本	-153,264	-229,950	-323,368
应占联营公司盈利	59,910	111,385	-3,233
利润总额	11,429,081	5,583,822	5,013,044
所得税费用	-696,236	-889,448	-672,377
净利润	10,732,845	4,694,374	4,340,667
少数股东损益	-1,686,498	-1,987,580	-1,569,581
归母净利润	9,046,347	2,706,794	2,771,086

现金流量表

(人民币千元)	2018A	2019A	2020A
利润总额	11,429,081	5,583,822	4,340,667
固定资产折旧	449,011	567,677	685,117
无形资产摊销	761,213	991,529	927,514
存货减少	-102,160	-449,437	-221,454
应收账款减少	-436,208	196,309	-201,868
应付账款增加	875,983	-90,915	138,357
其他	-7,882,556	-1,474,351	8,693,213
经营活动净现金	5,094,364	5,324,634	14,361,545
处置固定资产及无形资产	17,161	63,094	0
购建固定资产及无形资产	-1,677,019	-1,702,304	-1,891,778
原存款期逾三个月期之定期存款	55,083	-838,987	0
其他	988,675	-1,346,147	0
投资活动净现金	-616,100	-3,824,344	-1,891,778
股权融资	0	0	0
债务融资	398,484	8,394,993	0
票据发行	0	0	0
债务偿还与其他	-2,576,228	-5,594,156	-6,074,482
筹资活动净现金	-2,177,744	2,800,837	-6,074,482
汇率变动对现金的影响	242,465	95,054	0
现金净增加额	2,542,985	4,396,181	6,395,285
期末现金	6,235,029	10,631,210	17,026,495

资产负债表

(人民币千元)	2018A	2019A	2020A
货币资金	6,676,042	11,911,210	11,259,084
银行存款&库存现金	6,235,029	10,631,210	17,026,495
其他货币资金	441,013	1,280,000	-5,767,411
应收账款&票据	2,924,045	2,712,209	2,914,077
存货	1,209,160	1,658,597	1,880,051
预付款项	5,728,193	6,903,251	2,398,724
按公允价值计入损益之金融资产	2,000,685	1,576,240	4,216,731
其他流动资产	0	151,588	125,536
流动资产合计	18,538,125	24,913,095	22,794,203
固定资产	5,804,369	6,913,728	6,870,288
无形资产	22,246,150	21,600,618	1,013,636
其他非流动资产	532,192	995,410	7,660,092
非流动资产合计	31,242,083	33,386,156	24,416,235
短期借款	2,905,575	666,749	1,552,825
应付账款&票据	1,832,166	1,809,445	1,947,802
预收款项	0	0	0
其他应付款	4,684,382	5,433,879	7,353,512
一年内到期长期借款	0	0	0
其他流动负债	210,187	172,483	89,400
流动负债合计	9,668,621	8,123,025	10,943,539
长期借款	507,066	7,884,802	6,922,115
递延税项负债	1,522,056	1,484,934	171,652
其他	532,941	521,922	6,753,574
非流动负债合计	2,562,063	9,891,658	13,847,341
实收资本(或股本)	278,846	278,451	415,895
储备	29,391,280	31,246,044	16,801,209
少数股东权益	8,336,686	9,172,910	5,672,398
所有者权益	38,006,812	40,697,405	22,889,502
负债和所有者权益	49,780,208	58,299,251	47,210,438

财务和估值比率

	2018A	2019A	2020A
每股数据(人民币)			
摊薄每股收益	0.73	0.22	0.15
每股净资产	2.36	2.48	0.89
每股销售额	1.69	1.93	1.26
每股股息(港币)	0.08	0.08	0.08
同比变动(%)			
收入	41.0%	16.0%	-2.4%
毛利	42.3%	15.7%	-4.4%
利润总额	54.7%	23.0%	21.2%
归母净利润	316.7%	-70.1%	2.4%
摊薄每股收益	NA	-70.5%	-31.7%
费用率(%)			
销售费用/收入	38.7%	38.5%	37.9%
管理费用/收入	10.5%	10.7%	11.2%
研发费用/收入	10.0%	9.9%	11.1%
利润率(%)			
毛利率	79.9%	79.7%	78.1%
营业利润率	19.5%	20.0%	17.3%
归母净利润率	43.3%	11.2%	11.7%
回报率(%)			
平均股本回报率	47.1%	9.0%	11.6%
平均资产回报率	25.6%	5.0%	5.3%
资产效率			
应收账款周转天数	94	87	40
应付账款周转天数	185	189	130
库存周转天数	145	145	145
财务杠杆			
流动比率(x)	1.9	3.1	2.1
速动比率(x)	1.8	2.9	1.9
现金比率(x)	0.7	1.5	1.0
负债/权益(%)	42%	58%	148%
估值			
市盈率(x)	9.5	32.1	47.0
市净率(x)	2.9	2.8	7.8
市销率(x)	4.1	3.6	5.5
企业价值/收入(x)	6.4	5.5	5.6
企业价值/EBITDA(x)	25.2	20.8	23.4
股息率	1.0%	1.0%	1.0%

*2018、2019年数据未经重列

资料来源: Bloomberg、浦银国际

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com

852-2808 6466

王奕雯

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

许敏洁

amy_hsu@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼