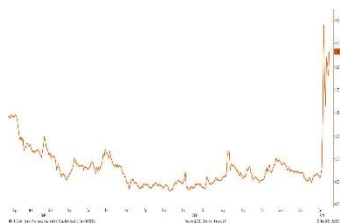


四环医药(460.HK)

加强医美、大分子药布局，业务发展迎转机



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	1.93
市值 (亿港元)	182.7
52周高位	2.32
52周低位	0.55

*截至1月29日

1H20 财务资料摘要

人民币(亿元)	
收入	10.5
变动(%)	-36.4
毛利	7.9
变动(%)	-42.4
净利润	1.5
变动(%)	亏转盈

主要股东资料

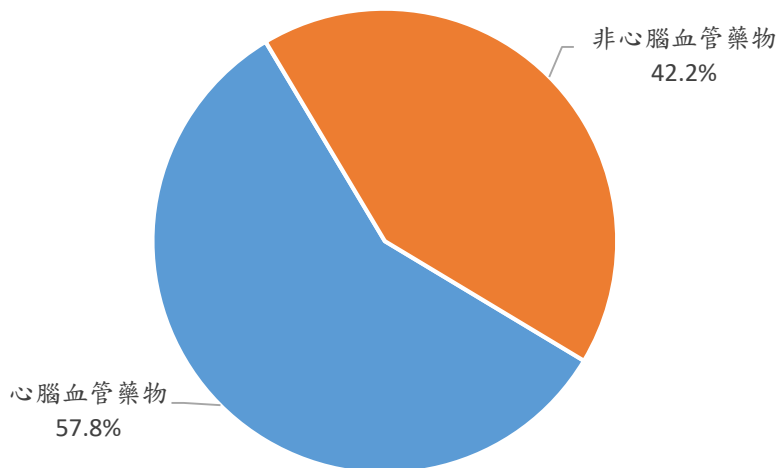
持股	
车冯升	63.5%

来源: 披露易

公司简介

- 四环医药(460)为中国一间集开发、生产和销售于一身的制药企业，为国内其中一间最大的心脑血管处方药物供货商。目前产品组合分为心脑血管药物和非心脑血管药物。2020年上半年，心脑血管药物占收入比重57.8%。
- 公司过去一直致力进行药物研发，现时研发团队接近1,000人，在研药品项目110余个，并已经获得300余件创新药发明专利，其中超过80件申请获得国外专利权。在研项目主要涵盖糖尿病、抗肿瘤、抗感染及非酒精性肝炎等多个重点治疗领域。

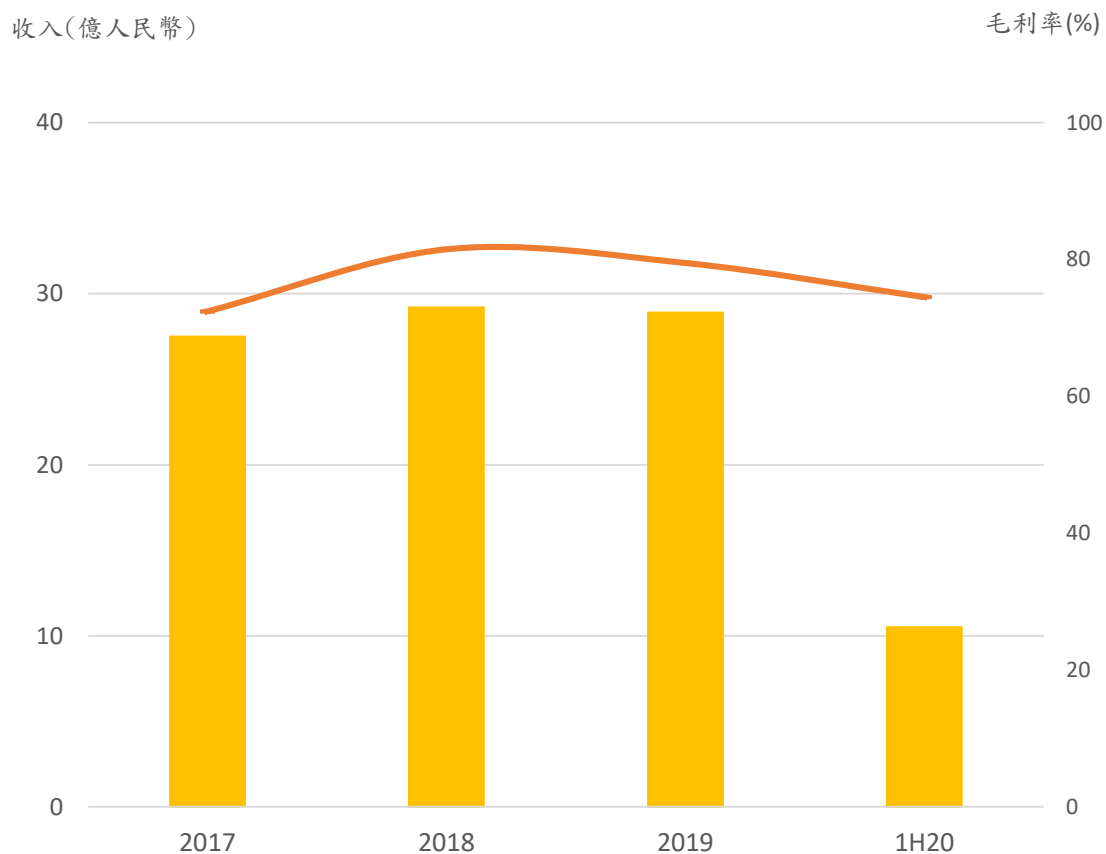
1H20 收入分布



来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 2020 年上半年，由于新冠肺炎疫情影响，到访医院的患者数目明显下滑，对医院处方药市场构成负面影响，四环医药(460)亦不例外。公司收入录得逾三成跌幅，但期内未有录得大额商誉减值亏损，故公司业绩录得亏转盈 1.5 亿人民币。随着下半年内地疫情受控，药物销售反弹之余，公司频频传出好消息。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 2020 年 10 月下旬，由韩国生物制药公司 Hugel 生产的「注射用 A 型肉毒毒素」(商品名: 乐提葆)获中国药品监督管理局批准上市，为全国第四款上市的 A 型肉毒杆菌素。四环医药作为乐提葆的独家代理，相关产品已于 2020 年在国内开始销售。
- 此外，四环医药于 1 月 26 日宣布，已签订框架协议收购康明百奥，惟暂时未有透露收购代价。康明百奥为一间生物科技公司，属于国家高新技术企业，专注于双抗、双抗 ADC 等多功能抗体药物的研发，涉猎恶性肿瘤、免疫系统疾病、传染性疾病等范畴。

业务前景

- 事实上，四环医药旗下的轩竹生物近年积极研发各类型的创新药，其中治疗糖尿病的他格列净以及抗感染及其它领域的安纳拉唑钠、Plazomicin 已进入临床试验第三期，预计最快于今年向中国药品监督管理局递交 NDA 申请，离商业化仅一步之遥。倘若落实收购康明百奥，有助加强公司在大分子药的研发能力，将研发项目扩展至双抗、双抗 ADC 领域。
- 另一方面，憧憬医美会成为公司另一个盈利增长点。目前肉毒杆菌素常用于医美疗程，对去皱、瘦脸有一定功效。惟目前中国在肉毒杆菌素市场发展相对较慢，市场上产品质量参差。于 2019 年，中国肉毒杆菌素产品市场规模仅有 6 亿美元，渗透率为 2%。基于中国消费者消费能力上升以及对韩国医疗美容技术和产品认知度提升，未来 5 年在肉毒杆菌素产品销售会呈爆发式增长到 2025 年销售额或高达 18 亿美元。而本身四环医药独家代理的乐提葆，在韩国当地为市场占有率排名第一的肉毒杆菌素产品，管理层目标在 3 年内抢占国内逾三成的市占率。

风险因素

- 医疗政策风险
- 研发管线进度不似预期
- 现有产品组合销售逊预期

估值

	2021E	2022E
市盈率	25.1	19.1
市帐率	1.67	1.60
股息率	1.9	2.5

来源:彭博

投资建议

- 综合而言，考虑到公司积极布局医美及大分子药领域，意味将从传统的制药企业转型，为公司业务发展提供新亮点，相信有望带来估值重估，加上公司陆续有几款创新药递交上市申请，将丰富产品组合，建议中长线关注。

同业比较

公司	编号	市值 (亿港元)	股价年初至 今变化(%)	预测市盈率 (X)	预测市帐率 (X)	预测 股息率(%)
四环医药	460.HK	182.7	135.4	25.1	1.67	1.9
康哲药业	867.HK	275.2	28.6	8.7	1.79	4.3
石药	1093.HK	948.3	-0.1	14.9	3.22	2.2
中国生物制药	1177.HK	1363.7	-3.6	31.64	3.09	0.9
复旦张江	1349.HK	165.5	33.9	-	-	-
丽珠医药	1513.HK	359.0	-4.5	11.5	1.67	4.7
三生制药	1530.HK	183.9	2.3	9.5	1.18	0.0
东阳光药	1558.HK	78.7	1.3	5.9	1.05	5.4
石四药	2005.HK	124.5	-7.1	9.7	1.91	3.0
先声药业	2096.HK	219.6	-5.9	14.9	2.92	-
绿叶制药	2186.HK	126.4	7.8	6.6	0.86	2.1
复星医药	2196.HK	1292.8	-5.5	17.8	1.98	1.7
翰森制药	3692.HK	2509.7	12.8	57.0	11.59	0.4
联邦制药	3933.HK	99.2	-2.0	8.0	0.92	1.9
海普瑞	9989.HK	304.4	-1.7	-	-	-

来源:彭博

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕以及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk