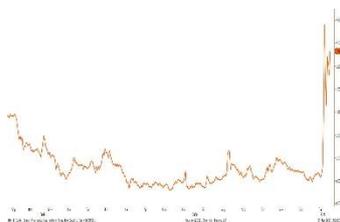


四環醫藥(460.HK)

加強醫美、大分子藥布局，業務發展迎轉機



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	1.93
市值 (億港元)	182.7
52周高位	2.32
52周低位	0.55

*截至1月29日

1H20 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收入	10.5
變動(%)	-36.4
毛利	7.9
變動(%)	-42.4
淨利潤	1.5
變動(%)	虧轉盈

主要股東資料

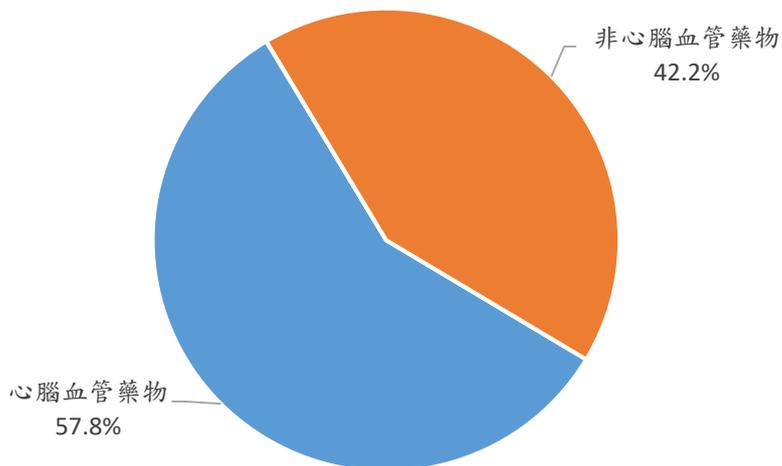
持股	
車馮升	63.5%

來源: 披露易

公司簡介

- 四環醫藥(460)為中國一間集開發、生產和銷售於一身的製藥企業，為國內其中一間最大的心腦血管處方藥物供應商。目前產品組合分為心腦血管藥物和非心腦血管藥物。2020年上半年，心腦血管藥物佔收入比重57.8%。
- 公司過去一直致力進行藥物研發，現時研發團隊接近1,000人，在研藥品項目110餘個，並已經獲得300餘件創新藥發明專利，其中超過80件申請獲得國外專利權。在研項目主要涵蓋糖尿病、抗腫瘤、抗感染及非酒精性肝炎等多個重點治療領域。

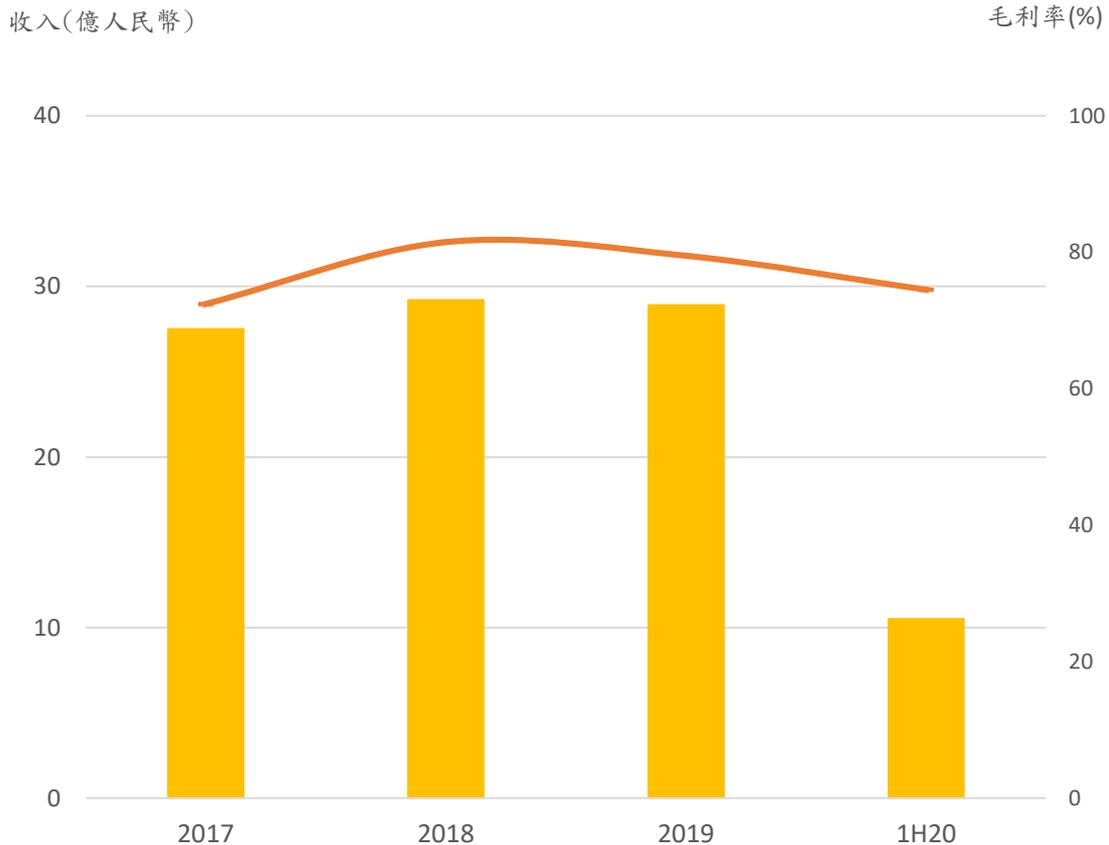
1H20 收入分布



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 2020 年上半年，由於新冠肺炎疫情影響，到訪醫院的患者數目明顯下滑，對醫院處方藥市場構成負面影響，四環醫藥(460)亦不例外。公司收入錄得逾三成跌幅，但期內未有錄得大額商譽減值虧損，故公司業績錄得虧轉盈 1.5 億人民幣。隨著下半年內地疫情受控，藥物銷售反彈之餘，公司頻頻傳出好消息。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 2020 年 10 月下旬，由韓國生物製藥公司 Hugel 生產的「注射用 A 型肉毒毒素」(商品名: 樂提葆)獲中國藥品監督管理局批准上市，為全國第四款上市的 A 型肉毒桿菌素。四環醫藥作為樂提葆的獨家代理，相關產品已於 2020 年在國內開始銷售。
- 此外，四環醫藥於 1 月 26 日宣布，已簽訂框架協議收購康明百奧，惟暫時未有透露收購代價。康明百奧為一間生物科技公司，屬於國家高新技術企業，專注於雙抗、雙抗 ADC 等多功能抗體藥物的研發，涉獵惡性腫瘤、免疫系統疾病、傳染性疾病等範疇。

業務前景

- 事實上，四環醫藥旗下的軒竹生物近年積極研發各類型的創新藥，其中治療糖尿病的他格列淨以及抗感染及其它領域的安納拉唑鈉、Plazomicin 已進入臨床試驗第三期，預計最快於今年向中國藥品監督管理局遞交 NDA 申請，離商業化僅一步之遙。倘若落實收購康明百奧，有助加強公司在在大分子藥的研發能力，將研發項目擴展至雙抗、雙抗 ADC 領域。
- 另一方面，懂憬醫美會成為公司另一個盈利增長點。目前肉毒桿菌素常用於醫美療程，對去皺、瘦面有一定功效。惟目前中國在肉毒桿菌素市場發展相對較慢，市場上產品質量參差。於 2019 年，中國肉毒桿菌素產品市場規模僅有 6 億美元，滲透率為 2%。基於中國消費者消費能力上升以及對韓國醫療美容技術和產品認知度提升，未來 5 年在肉毒桿菌素產品銷售會呈爆發式增長到 2025 年銷售額或高達 18 億美元。而本身四環醫藥獨家代理的樂提葆，在韓國當地為市場佔有率排名第一的肉毒桿菌素產品，管理層目標在 3 年內搶佔國內逾三成的市佔率。

風險因素

- 醫療政策風險
- 研發管線進度不似預期
- 現有產品組合銷售遜預期

估值

	2021E	2022E
市盈率	25.1	19.1
市帳率	1.67	1.60
股息率	1.9	2.5

來源:彭博

投資建議

- 綜合而言，考慮到公司積極布局醫美及大分子藥領域，意味將從傳統的製藥企業轉型，為公司業務發展提供新亮點，相信有望帶來估值重估，加上公司陸續有幾款創新藥遞交上市申請，將豐富產品組合，建議中長線關注。

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測市帳率 (X)	預測 股息率(%)
四環醫藥	460.HK	182.7	135.4	25.1	1.67	1.9
康哲藥業	867.HK	275.2	28.6	8.7	1.79	4.3
石藥	1093.HK	948.3	-0.1	14.9	3.22	2.2
中國生物製藥	1177.HK	1363.7	-3.6	31.64	3.09	0.9
復旦張江	1349.HK	165.5	33.9	-	-	-
麗珠醫藥	1513.HK	359.0	-4.5	11.5	1.67	4.7
三生製藥	1530.HK	183.9	2.3	9.5	1.18	0.0
東陽光藥	1558.HK	78.7	1.3	5.9	1.05	5.4
石四藥	2005.HK	124.5	-7.1	9.7	1.91	3.0
先聲藥業	2096.HK	219.6	-5.9	14.9	2.92	-
綠葉製藥	2186.HK	126.4	7.8	6.6	0.86	2.1
復星醫藥	2196.HK	1292.8	-5.5	17.8	1.98	1.7
翰森製藥	3692.HK	2509.7	12.8	57.0	11.59	0.4
聯邦制藥	3933.HK	99.2	-2.0	8.0	0.92	1.9
海普瑞	9989.HK	304.4	-1.7	-	-	-

來源:彭博

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk