

康哲藥業(867.HK)

創新藥產品及布局醫美成新增長動力



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	21.85
市值 (億港元)	539.9
52周高位	22.80
52周低位	7.13

\*截至 6 月 11 日

FY20 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收入	69.5
變動(%)	14.4
毛利	51.3
變動(%)	12.9
歸母淨利潤	25.3
變動(%)	29.1

主要股東資料

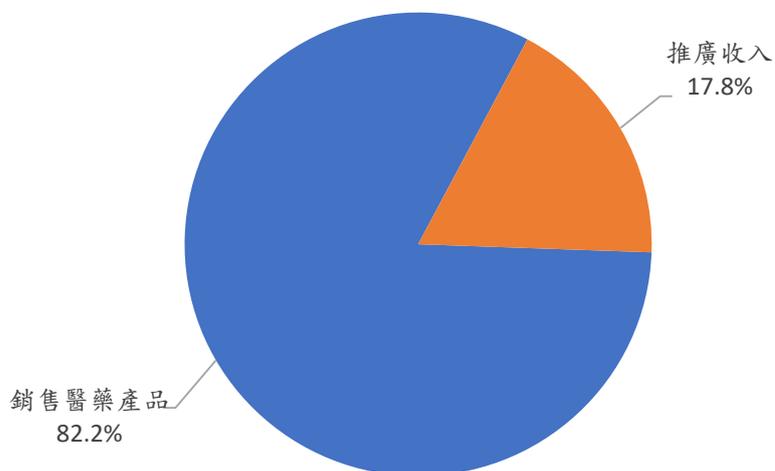
持股	
林剛	46.1

來源: 披露易

公司簡介

- 康哲藥業(867)業務包括藥品的生產、營銷、推廣及銷售，同時涉足皮膚醫美及大健康業務。截至 2020 年 12 月底止，公司擁有 1 個複雜仿製藥和 10 個有競爭力的仿製藥在中國大陸及港澳台地區的獨家授權權利，主要覆蓋心腦血管(波依定、新活素、黛力新)、消化(優思弗、莎爾福、億活、慷彼申)、眼科(施圖倫滴眼液)、皮膚(喜療妥)四大領域。
- 2020 年度，公司收入主要來自銷售醫藥產品，佔收入比重 82.2%，其餘為推廣收入。

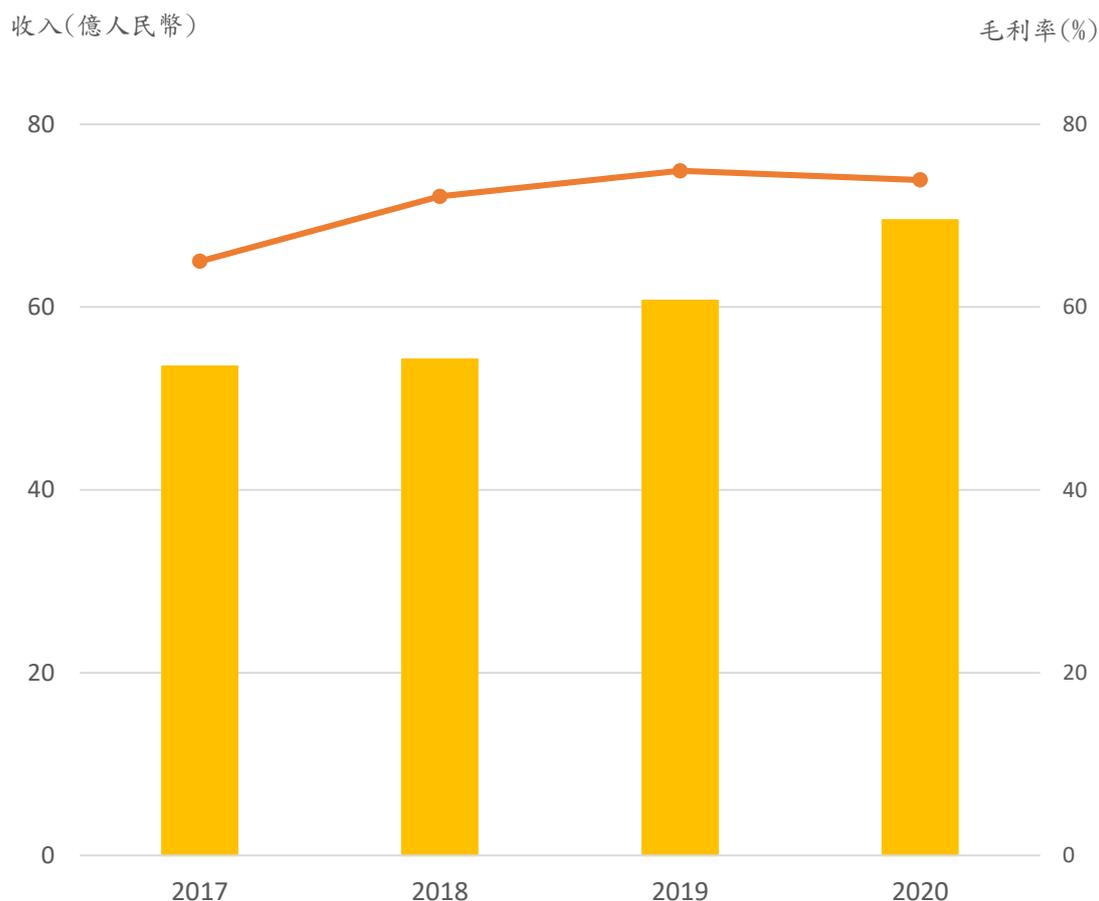
FY20 收入分佈



來源: 公司資料

## 經營業績及近期發展

- 2020 年度，康哲藥業營業額為 69.5 億人民幣，同比上升 14.4%；歸屬於公司擁有人應佔利潤按年上升 29.1%至 25.3 億人民幣。盈利增速高於收入增速，歸因於主要費用率(銷售及行政)按年下跌 2.1 個百分點至 33.2%以及聯營公司溢利增加。整體毛利率按年微跌 1.0 個百分點至 73.9%。以現有產品而言，四大領域銷售額增長介乎 16%至 20%不等。



來源: 公司年報, 經千星證券整理

- 近月公司積極布局醫美產業，先後進行併購及簽訂戰略合作備忘錄。首先，於5月中旬，公司宣布收購目標公司 64.8%股權。目標公司專注於利用聚焦超聲技術提供醫療美容解決方案，利用超聲的熱效應、空化效應、機械效應等，進行疾病治療、醫學美容療程。除塑身美體的功效外，目標公司正開發利用技術作面部塑形、面部除皺、皮膚緊致、祛斑、祛疤痕等領域。
- 另外，康哲藥業宣布與本港另一上市企業醫思健康(2138)訂立戰略合作備忘錄，雙方將會在兩方面合作，包括於香港設立和經營醫學美容藥物及產品營銷中心以及建立醫學美容註冊醫生教育培訓平台，旨在推動醫美產品正規化和培育醫美專業人才。

## 業務前景

- 展望未來，公司通過參股海外研發企業、與製藥企業龍頭合作和生物科技公  
司成立合營，藉此擴大創新藥管道儲備。截至今年4月底止，公司已擁有20  
款創新藥，均有相當龐大市場潛力和具競爭差異性優勢，其中地西洋鼻噴霧  
劑，用於治療六歲及以上癲癇患者的間歇性、刻板性癲癇頻繁發作活動，該  
產品已獲美國FDA批准上市。中國方面，公司已完成比較藥代動力學研究工  
作，預期短期內將向中國藥品監管局遞交新藥上市申請，憧憬年內商業化。

## 估值

	2021E	2022E
市盈率	15.0	13.2
市帳率	3.43	2.95
股息率	2.5	2.0

來源: 彭博

## 風險因素

- 研發管線進度不似預期
- 匯兌風險

## 投資建議

- 綜合而言，康哲藥業現有仿製藥組合為公司提供穩定現金流，而公司陸續有  
創新藥於今、明兩年上市，有助開拓新收入來源。至於醫美業務，現時僅在  
起步階段，料對財務表現貢獻有限。策略上，現價為預測市盈率約15倍，  
估值與龍頭製藥股有一段距離，建議待股價回落至20港元附近水平吸納。

## 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(%)
<b>康哲藥業</b>	<b>867.HK</b>	<b>539.9</b>	<b>152.3</b>	<b>15.0</b>	<b>3.43</b>	<b>2.5</b>
四環醫藥	460.HK	318.0	309.8	34.6	2.56	-
石藥	1093.HK	1491.9	57.1	22.5	4.64	1.3
中國生物製藥	1177.HK	1565.5	10.7	25.4	5.63	1.0
復旦張江	1349.HK	169.2	32.8	-	-	-
麗珠醫藥	1513.HK	492.7	27.0	14.7	2.25	4.4
三生製藥	1530.HK	268.1	48.8	15.7	1.84	-
東陽光藥	1558.HK	65.5	-15.7	8.2	1.07	3.6
石四藥	2005.HK	156.1	17.3	13.0	2.4	3.0
先聲藥業	2096.HK	329.2	41.0	23.7	4.18	-
綠葉製藥	2186.HK	196.2	53.5	14.6	1.73	1.0
復星醫藥	2196.HK	1996.6	65.6	29.5	3.33	1.0
翰森製藥	3692.HK	1969.2	-11.6	48.2	8.18	0.5
聯邦制藥	3933.HK	126.8	25.3	10.0	1.09	1.0
海普瑞	9989.HK	271.6	-7.1	14.4	-	0.8

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](mailto:enquiry@elstone.com.hk)