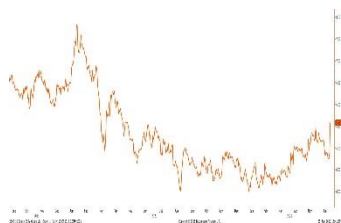


石四药(2005.HK)

两款安瓿注射液纳入带量采购名单



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	5.58
市值 (亿港元)	168.9
52周高位	5.58
52周低位	3.77

*截至6月25日

1Q21 财务资料摘要

港币(亿元)

收入	12.3
变动(%)	29.5
毛利	7.9
变动(%)	40.1
归母净利润	1.9
变动(%)	-10.6

主要股东资料

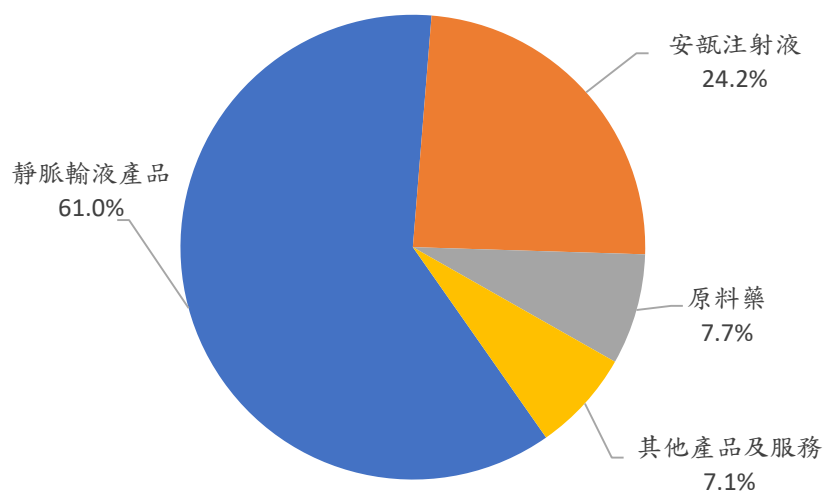
	持股
曲继广	34.7%
四川科伦药业	20.0%
UBS	10.9%

来源: 披露易

公司简介

- 石四药(2005)业务主要从事研究、开发、制造及向医院或分销商销售广泛类别药物产品，主要为静脉输液的成药、原料药及医用材料。公司生产基地分别位于中国河北省及江苏省，产品在国内销售为主。公司为国内大输液市场的第二大市场参与者，市占率排于龙头四川科伦药业(深: 002422)之后，该同业为公司主要股东之一。
- 截至2021年3月底止之首季，静脉输液产品(非PVC软袋及直立式软袋为主)贡献最大的收入来源，占比达到61.0%，其次为安瓿注射液，收入比重为24.2%。

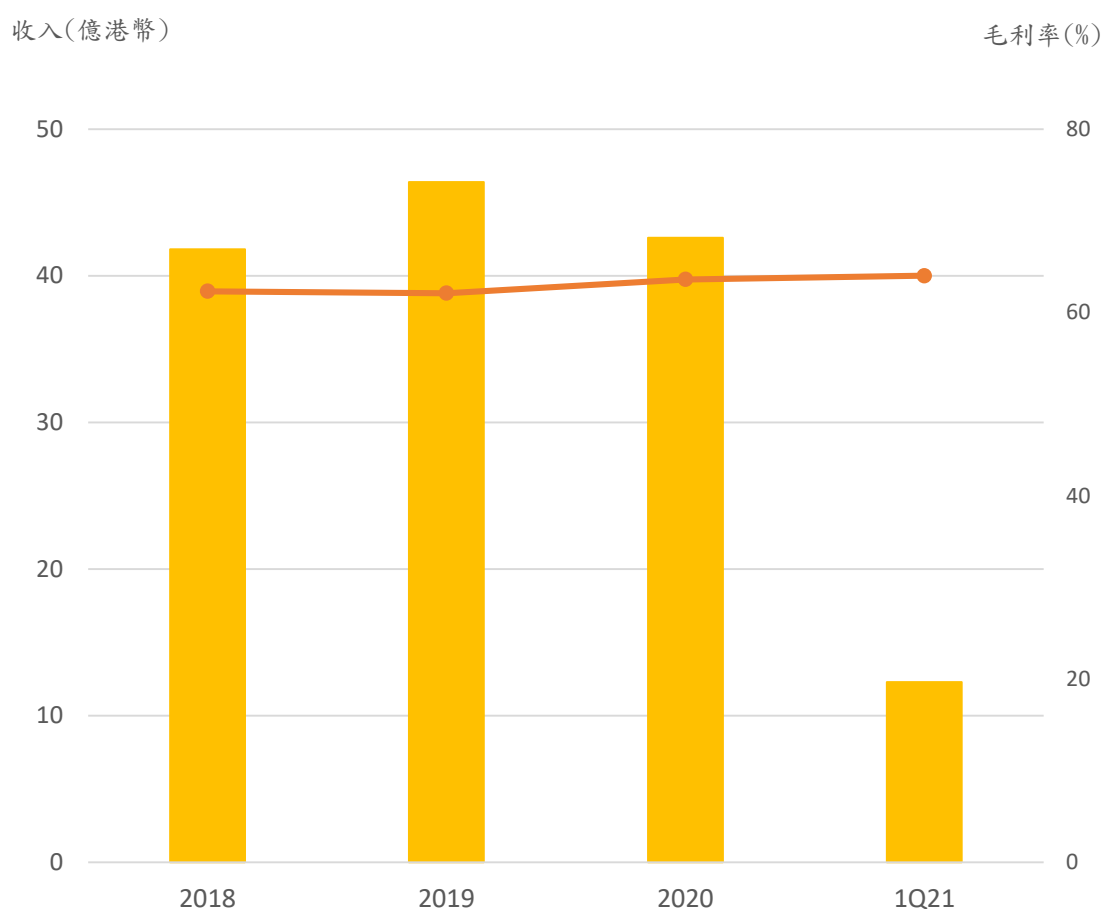
1Q21 收入分布



来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 石四药(2005)早前公布截至3月底止之首季业绩。收入按年上升29.5%至12.3亿港元；股东应占溢利则同比减少10.6%至1.9亿港元，主要是公司向管理层授出购股权，产生非现金费用6,700万港元。整体毛利率为64.0%，较2020年首季增加4.9个百分点。
- 按产品分类，静脉输液产品为公司收入最大来源，合计贡献的营业额为7.5亿港元，占整体营业额61.1%，其中非PVC软袋静脉输液、直立式静脉输液以及聚丙烯塑瓶静脉输液收入分别按年增长10.7%、58.8%及13.1%。非输液产品首季呈爆发性增长，安瓿注射液和原料药营业额分别飙升近1.6倍及1.3倍。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 第五批国家组织药品集中带量采购中选结果公布,石四药有两款产品榜上有名。安瓿包装的盐酸罗哌卡因注射液将独家供应山东、安徽、云南、内蒙古和海南共5个省份,而氟康唑氯化钠注射液将独家供应广东、江苏、山东、广西、河北等10个省份。中标带量采购有利相关产品加快开发市场,刺激销量增长。

业务前景

- 按照以往几轮带量采购的经验，药企有产品中标通常利多于弊。尽管中标产品需要降低药品价格，但通过「团购」的方式，产品会在各大省份的医疗机构快速渗透，抢占更多市场份额。今次石四药两款安瓿注射液成功入围，预期收入增长会进一步提速。
- 此外，公司一直为大输液市场的龙头企业之一，仅次于四川科伦药业(深:002422)。就大输液包装而言，中国未来产品趋向以软袋为主，玻璃瓶的占比会下跌，相信石四药会受惠于行业产品迭代。而公司亦会提高治疗性和特殊大输液品种的销售占比。由于相关产品价格较高，有利提升毛利率表现。

估值

	2021E	2022E
市盈率	14.1	11.8
市帐率	2.60	2.26
股息率	2.7	3.3

来源:彭博

风险因素

- 新产品研发进度不似预期
- 新冠肺炎疫情反复，拖累销售表现
- 汇兑风险

投资建议

- 综合而言，目前国内大输液市场发展已相当成熟，而产品迭代过程需时，预料静脉输液产品保持平稳增长，不过随两款注射液产品纳入带量采购名单，销售增长会提速，成为公司新增长引擎。策略上，公司现价为 2021 年预测市盈率为 14.1 倍，估值落后于四川科伦药业，料受到带量采购消息带动，股价具备短期催化剂。

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 (%)
石四药	2005.HK	168.9	26.8	14.1	2.60	2.7
四环医药	460.HK	332.7	329.3	35.3	2.71	-
康哲药业	867.HK	523.8	144.8	14.7	3.36	2.6
石药	1093.HK	1381.8	45.5	20.9	4.33	1.4
中国生物制药	1177.HK	1456.1	2.9	21.1	5.33	1.3
复旦张江	1349.HK	168.6	33.3	-	-	-
丽珠医药	1513.HK	506.4	26.0	15.1	2.28	3.9
三生制药	1530.HK	258.4	43.4	15.8	1.79	0.0
东阳光药	1558.HK	70.3	-9.5	8.9	1.16	3.3
先声药业	2096.HK	330.3	41.5	24.0	4.23	-
绿叶制药	2186.HK	182.7	42.9	13.8	1.63	1.1
复星医药	2196.HK	1945.0	58.8	28.8	3.18	1.0
翰森制药	3692.HK	2075.8	-6.8	51.2	9.42	0.5
联邦制药	3933.HK	117.4	16.0	9.4	1.02	1.4
海普瑞	9989.HK	264.0	-9.5	14.2	-	0.8
四川科伦药业	002422.SZ	292.1	5.4	26.5	2.02	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