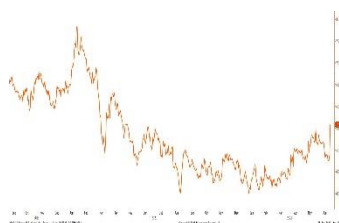


石四藥(2005.HK)

兩款安甌注射液納入帶量採購名單



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	5.58
市值 (億港元)	168.9
52 周高位	5.58
52 周低位	3.77

*截至 6 月 25 日

1Q21 財務資料摘要

港幣(億元)

收入	12.3
變動(%)	29.5
毛利	7.9
變動(%)	40.1
歸母淨利潤	1.9
變動(%)	-10.6

主要股東資料

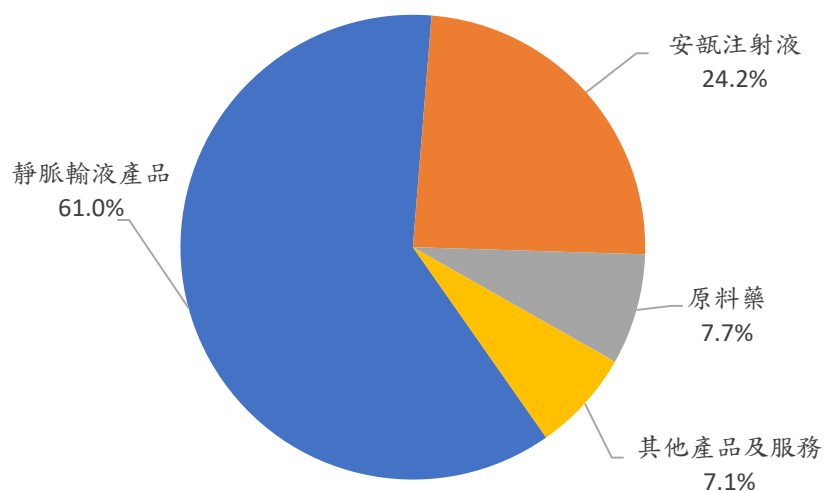
	持股
曲繼廣	34.7%
四川科倫藥業	20.0%
UBS	10.9%

來源: 披露易

公司簡介

- 石四藥(2005)業務主要從事研究、開發、製造及向醫院或分銷商銷售廣泛類別藥物產品，主要為靜脈輸液的成藥、原料藥及醫用材料。公司生產基地分別位於中國河北省及江蘇省，產品在國內銷售為主。公司為國內大輸液市場的第二大市場參與者，市佔率排於龍頭四川科倫藥業(深: 002422)之後，該同業為公司主要股東之一。
- 截至 2021 年 3 月底止之首季，靜脈輸液產品(非 PVC 軟袋及直立式軟袋為主)貢獻最大的收入來源，佔比達到 61.0%，其次為安甌注射液，收入比重為 24.2%。

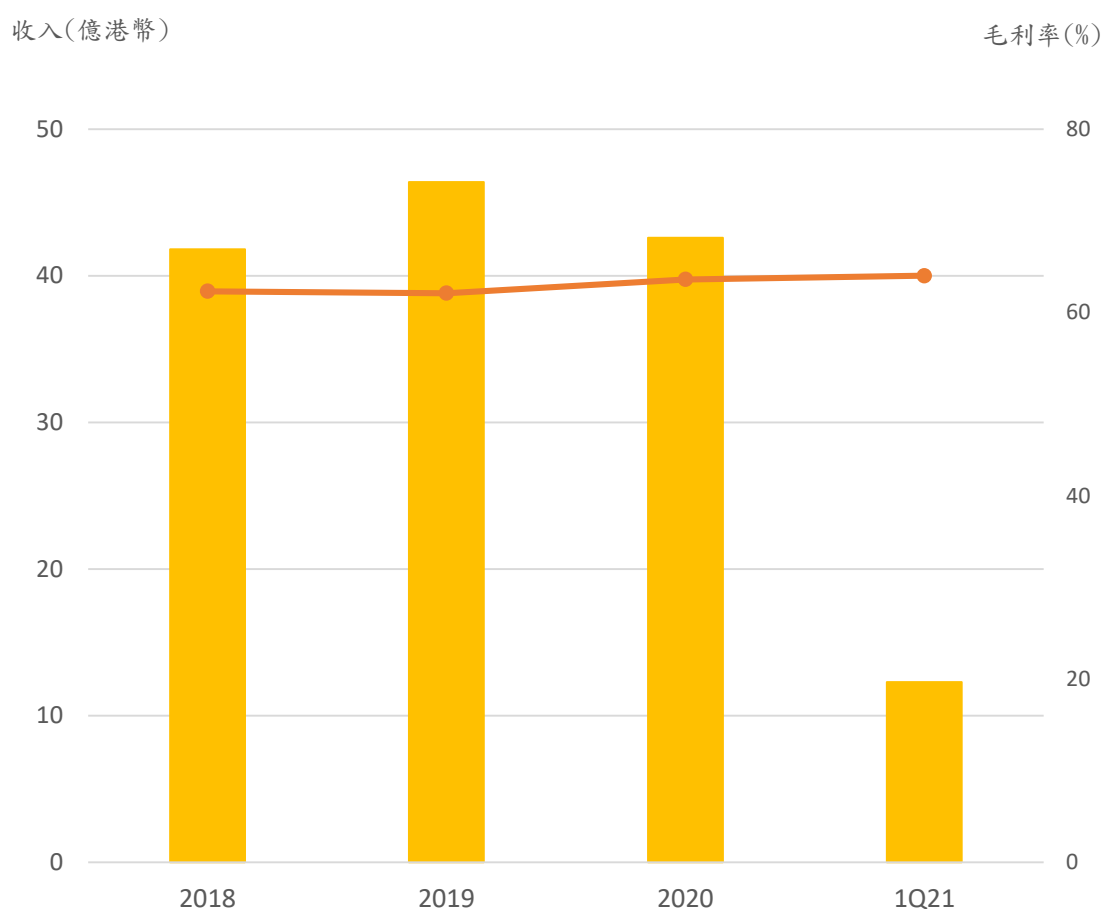
1Q21 收入分佈



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 石四藥(2005)早前公布截至3月底止之首季業績。收入按年上升29.5%至12.3億港元；股東應佔溢利則同比減少10.6%至1.9億港元，主要是公司向管理層授出購股權，產生非現金費用6,700萬港元。整體毛利率為64.0%，較2020年首季增加4.9個百分點。
- 按產品分類，靜脈輸液產品為公司收入最大來源，合計貢獻的營業額為7.5億港元，佔整體營業額61.1%，其中非PVC軟袋靜脈輸液、直立式靜脈輸液以及聚丙烯塑瓶靜脈輸液收入分別按年增長10.7%、58.8%及13.1%。非輸液產品首季呈爆發性增長，安瓿注射液和原料藥營業額分別飆升近1.6倍及1.3倍。



來源: 公司年報, 經千禧證券整理

- 第五批國家組織藥品集中帶量採購中選結果公布，石四藥有兩款產品榜上有名。安瓿包裝的鹽酸羅哌卡因注射液將獨家供應山東、安徽、雲南、內蒙古和海南共5個省份，而氟康唑氯化鈉注射液將獨家供應廣東、江蘇、山東、廣西、河北等10個省份。中標帶量採購有利相關產品加快開發市場，刺激銷量增長。

業務前景

- 按照以往幾輪帶量採購的經驗，藥企有產品中標通常利多於弊。儘管中標產品需要降低藥品價格，但通過「團購」的方式，產品會在各大省份的醫療機構快速滲透，搶佔更多市場份額。今次石四藥兩款安甌注射液成功入圍，預期收入增長會進一步提速。
- 此外，公司一直為大輸液市場的龍頭企業之一，僅次於四川科倫藥業(深:002422)。就大輸液包裝而言，中國未來產品趨向以軟袋為主，玻璃瓶的佔比會下跌，相信石四藥會受惠於行業產品迭代。而公司亦會提高治療性和特殊大輸液品種的銷售佔比。由於相關產品價格較高，有利提升毛利率表現。

估值

	2021E	2022E
市盈率	14.1	11.8
市帳率	2.60	2.26
股息率	2.7	3.3

來源: 彭博

風險因素

- 新產品研發進度不似預期
- 新冠肺炎疫情反覆，拖累銷售表現
- 匯兌風險

投資建議

- 綜合而言，目前國內大輸液市場發展已相當成熟，而產品迭代過程需時，預料靜脈輸液產品保持平穩增長，不過隨兩款注射液產品納入帶量採購名單，銷售增長會提速，成為公司新增長引擎。策略上，公司現價為 2021 年預測市盈率為 14.1 倍，估值落後於四川科倫藥業，料受到帶量採購消息帶動，股價具備短期催化劑。

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 (%)
石四藥	2005.HK	168.9	26.8	14.1	2.60	2.7
四環醫藥	460.HK	332.7	329.3	35.3	2.71	-
康哲藥業	867.HK	523.8	144.8	14.7	3.36	2.6
石藥	1093.HK	1381.8	45.5	20.9	4.33	1.4
中國生物製藥	1177.HK	1456.1	2.9	21.1	5.33	1.3
復旦張江	1349.HK	168.6	33.3	-	-	-
麗珠醫藥	1513.HK	506.4	26.0	15.1	2.28	3.9
三生製藥	1530.HK	258.4	43.4	15.8	1.79	0.0
東陽光藥	1558.HK	70.3	-9.5	8.9	1.16	3.3
先聲藥業	2096.HK	330.3	41.5	24.0	4.23	-
綠葉製藥	2186.HK	182.7	42.9	13.8	1.63	1.1
復星醫藥	2196.HK	1945.0	58.8	28.8	3.18	1.0
翰森製藥	3692.HK	2075.8	-6.8	51.2	9.42	0.5
聯邦制藥	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
四川科倫藥業	002422.SZ	292.1	5.4	26.5	2.02	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