

2005.HK 石四药集团

未评级

营运开支增加致中期净利下降

2016年09月03日

市场数据

报告日期	2016.09.03
收盘价(港元)	2.65
总股本(亿股)	28.45
总市值(亿港元)	75.39
股东净资产(亿港元)	26.49
总资产(亿港元)	49.75
每股净资产(港元)	0.93

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(百万港元)	1,418	1,723	2,091	2,222
增长率(%)	36.83%	21.51%	21.37%	6.24%
股东净利润(百万港元)	237	369	492	403
增长率(%)	-331.06%	55.72%	33.10%	-17.93%
毛利率	-	48.08%	50.94%	47.24%
净利率	16.72%	21.43%	23.50%	18.16%
每股收益(元/股)	-	0.12	0.17	0.14

数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

相关报告

海外医药研究

高级分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIAA
luhj@xyzq.com.hk
SFC: AZF126
SAC: S0190515010004

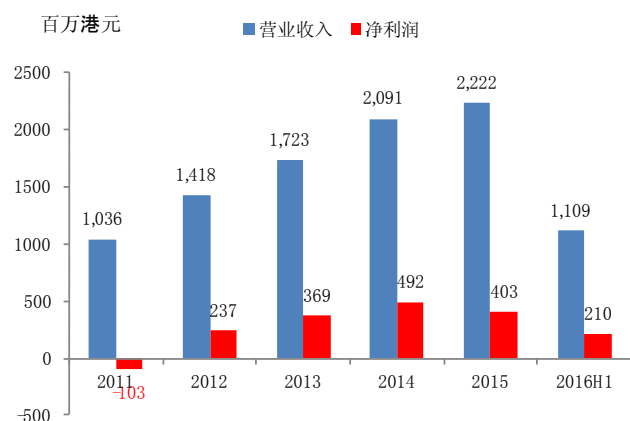
投资要点

- **收入稳定增长, 营运开支增加拖累中期净利润。**石四药(2005.HK)8月30日公告2016年中期经营业绩: 营业收入同比增长4.9%至11.09亿港元; 毛利润同比增长11.4%至5.50亿港元; 毛利率水平从去年同期46.5%提升至49.6%; 净利润为2.10亿港元, 同比下跌16.0%, 每股收益为0.07港元, 董事会建议派发中期股息每股2.5港仙。2016年上半年, 医药行业压力不断加大。公司不断优化调整、积极创新, 故营运成本上升拖累中期净利下跌, 但市场份额和经营状况较为稳定。
- **输液行业寒冬下的逆势上扬。**由于输液价格持续走低和输液限制性使用政策的影响, 整体输液行业进入寒冬, 增长乏力, 市场竞争进入白热化。但公司利用自身规模、产品优势, 通过终端重心下移的措施, 继续保持了市场的优势地位和收益增长。2016年上半年, 公司大输液销售达约5.4亿瓶(袋), 同比增长12.2%。产品的规模经营优势进一步得到体现。
- **加强研发, 寻求差异化发展。**2016年上半年公司研发项目有序进行, 目前在研项目184个, 其中已申报项目77个。上半年取得专利2项, 申请专利10项。创新平台建设也日臻完善, 在激烈的市场竞争中寻求差异化发展, 努力提升盈利空间。
- **我们的观点:** 公司时刻把握市场, 做足结构调整和产品创新, 成为今年唯一一家输液业务产销量增加的企业。同时积极参与国际市场竞争, 不断扩展输液外销渠道和产品规模, 外贸收益稳定增长; 积极寻找医药行业的并购机会, 拓宽产品多样化发展, 强化市场地位和产业地位; 新品研发继续加强, 下半年将完成多个项目的生产批报。预计公司2016年业绩对应当前股价大约在16-18倍PE, 建议投资者密切关注。

报告正文

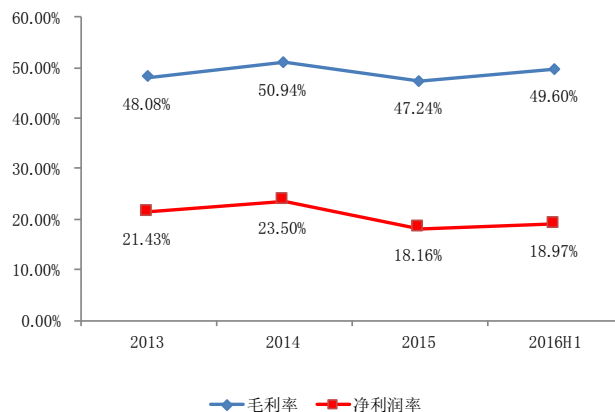
- **收入稳定增长，营运开支增加拖累中期净利润。**石四药(2005.HK)8月30日公告2016年中期经营业绩：营业收入同比增长4.9%至11.09亿港元；毛利润同比增长11.4%至5.50亿港元；毛利率水平从去年同期46.5%提升至49.6%；净利润为2.10亿港元，同比下跌16.0%，每股收益为0.07港元。董事会建议派发中期股息每股2.5港仙。2016年上半年，受政府投入放缓、医保控费、价格下降和监管趋严等因素的影响，医药行业增速明显下滑，行业压力不断加大。虽营运成本加大拖累中期净利下跌，但市场份额和经营状况较为稳定。

图 1、公司营业收入和净利润



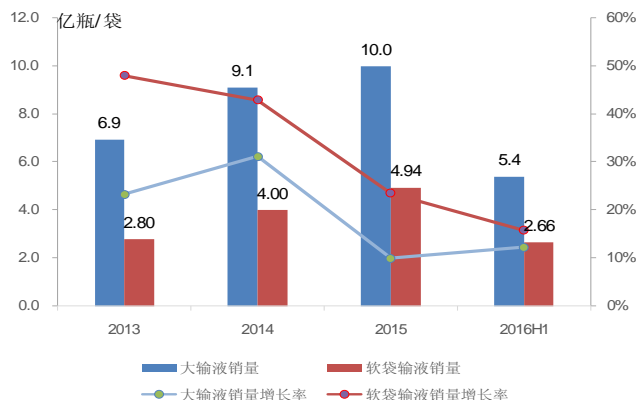
资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 2、综合毛利率和净利率



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 3、大输液及其中软袋输液销量及增长率



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 4、公司输液产品



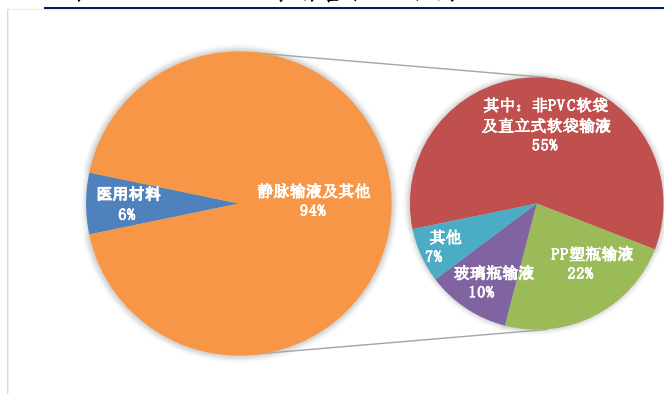
资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **输液行业寒冬下的逆势上扬。**由于输液价格持续走低和输液限制性使用政策的影响，整体输液行业进入寒冬，增长乏力，市场竞争进入白热化。但公司利用自身规模、产品优势，通过终端重心下移的措施，继续保持了市场的优势地位和收益增长。2016年上半年，公司大输液销售达约5.4亿瓶（袋），

同比增长 12.2%，软袋输液销量达 2.66 亿袋，同比增长 15.8%，其中直立袋输液产品销量达 0.68 亿袋，同比增长 96.5%。产品回规模经营优势进一步得到体现。

- **加强研发，寻求差异化发展。**2016 年上半年公司研发项目有序进行，先后取得祛痰药盐酸氨溴索氯化钠注射液生产批件，成为国内第二家获此批件的企业；化药 3 类临床批件 27 个，化药 6 类生物等效临床批件 6 个，药包材批件 10 个。公司目前在研项目 184 个，其中已申报项目 77 个。上半年取得专利 2 项目，申请专利 10 项。创新平台建设也日臻完善，在激烈的市场竞争中寻求差异化发展，努力提升盈利空间。

图 5、2016H1 公司销售收入结构



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

表 1、按产品划分的销售额及变动（百万港元）

	港币：百万元			
	2016H1	2015H1	变动金额	变动比例
医用材料	72.4	-		
静脉输液及其他	1,036.7	1,061.4	(24.7)	-2.32%
其中：非PVC软袋及直立式软袋输液	613.5	596.6	16.9	2.83%
PP塑瓶输液	239.8	238.3	1.5	0.63%
玻璃瓶输液	110.7	128.2	(17.5)	-13.62%
其他	72.7	98.3	(25.6)	-26.05%
总计	1,109.1	1,061.4	47.7	4.50%

资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **我们的观点：**公司时刻把握市场，做足结构调整和产品创新，成为今年严峻行业环境下唯一一家输液业务产销量增加的企业。同时积极参与国际市场竞争，不断扩展输液外销渠道和产品规模，外贸收益稳定增长；积极寻找医药行业的并购机会，拓宽产品多样化发展，强化市场地位和产业地位；新品研发继续加强，下半年将完成多个项目的生产批报。预计公司 2016 年业绩对应当前股价大约在 16-18 倍 PE，建议投资者密切关注。
- **风险提示：**外汇风险；行业政策变动风险。

表 2、石四药集团 2016 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(百万元,港币)			点评
	2016H1	2015H1	同比变动	
收入	1,109	1,061	4.5%	新收购公司江苏博生带来医用材料业务增长7240万港元,公司原静脉输液产品收入下降2.3%。
销售成本	(559)	(568)	-1.5%	通过精益化管理、原材料集中招标、技术改革等措施降低生产成本。
毛利	550	494	11.4%	
毛利率	49.6%	46.5%	6.6%	受益于成本降低。
其他收益	47	39	21.5%	
销售及分销成本	(157)	(117)	34.9%	产品销量增加,销售分销成本增加。
一般及行政开支	(150)	(98)	52.9%	扩充营运及产品导致员工薪金开支、研发费用等上升。
财务收入	1	2	-36.0%	
财务成本	(27)	(21)	31.1%	实际利率上升,利息开支增加。
于一家合营公司之摊占亏损	(1)	(0)	207.2%	
除税前溢利	262	298	-12.0%	
所得税开支	(52)	(47)	9.1%	
期间溢利	210	251	-16.0%	人民币贬值、管理费和销售费增加。
公司拥有人应占期间溢利	210	251	-16.0%	
非控股权益应占期间溢利	0	0	-83.8%	
股息	71	70	0.9%	
基本及摊薄EPS(港元)	0.07	0.84	-91.2%	

资料来源:公司资料,兴业证券研究所

业绩发布会议 Q&A (2016.08.30)

1、挂网招标、降价等政策对公司有什么影响?

关于各地招标,去年开始全国挂网招标,挂网招标对单一厂家的优势是最大的,因为没有当地保护的存在。如果没有挂网招标,各省都要制定当地保护。今年上半年公司招标比较慢,今年下半年除安徽开始招标以外,其他省都在挂网,有4个省都要。所以挂网招标对石四药来讲是有优势的。

就直立袋价格来看,是不理想的,但是直立袋销量增长90%多,是理想的,达到了预期。随着下半年挂网招标的实施,肯定能达到年初1.68亿的目标,甚至更高,随着量的增长,毛利率还会提高,因为原料颗粒物的价格很稳定。

2、对科伦等企业方面有什么想法?

目前不方便解释和评论,因为其他合作方还暂时没有文字的披露。

今年所有输液企业的销量都在下降,唯独石四药在增长,增长了12%。可能今年接近双鹤,也可能超过双鹤,全国第二。主要是挂网对石四药的好处,当地保护没有了,所以才能中标。今年下半年毛利率还要上升,安徽、江苏、浙江等地将来都是增长点。

3、之前有代工业务,今年此业务情况如何?

今年的加工业务在增加,增幅为5%左右,不及年初计划。主要是西南地区,按合同来讲应增长15%。按以往规律来说,下半年的增长会多一些,全年增长10%

是没有问题的。加工业务的销售价格一直比较稳定。

4、安瓿瓶的推进不是很理想，原因是什么，未来的发展预期如何？

这方面公司品种大概有 29 个，无菌的生产线还没有，有菌的是 7 个，在报的占总销售额的 13%，呼吸系统的溶液都齐全了，是全国最全的。今年 12 月份还要认证一条新的无菌生产线，明年无菌部分的产量要提高，利润约 20% 左右，未来随着文号审批的加快，将来将有 10 条生产线。原来的原料也将改进，现已申报采用韩国的原料，成本大幅下降。

5、口服液和冲洗液今年拿到了一些批文，这方面业务的未来目标是什么？

冲洗液特别是透析产品是将来的特点，透析产品是系列化，是最全的，其他天津天药等都是单一两三个品种。公司在报的品种也是最强的全品种。

增长点，输液将来 15 亿，明年约在 13 亿、后年 15 亿，大量的增长是出口和扑热息痛共同所致，一瓶几十块，这两个品种仅临床就 5 千万。扑热息痛下月开始启动，这些品种将来都是独家的。

口服产品，如小儿系统的、营养的、降脂降压的等产品系列品种齐全，经过结构调整将来要占总产量的 4%。石四药的机型都是全方位。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场

机构销售负责人					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。