

評級

買入 · 目標價：HKD 100

公司簡介

藥明生物為全球領先的開放式生物製劑技術平台公司，為生物製劑的發現、開發及生產提供端到端解決方案。

投資亮點

盈利增長強勁，業務能見度高：藥明生物早前發盈喜，集團預期2018年的純利將達到去年同期的245%以上，高於市場預期。集團實施「跟隨藥物分子發展階段擴大業務」策略，客戶對藥明提供服務的需求會隨著生物製劑開發過程的推進並最終商業化生產而不斷增加，並使得公司來自每個項目的綜合收益呈幾何級數增加。隨着更多項目進入後期臨床階段，將涉及更多工藝開發和大規模生產，會帶動未來未完成的顯著增長，收入及毛利率都會錄得升幅。

研發能力高於同行：集團業績佳，主因其研發能力高，集團是目前全球唯一能提供全方位生物製藥研發服務的企業，其服務範圍包括新型單抗發現、雙特異性抗體工程、抗體偶聯藥物發現及細胞系工程及開發等，所涉及的技術難度較高，擁有技術專利的全球領先技術平台，故能為藥明建立護城河。

客戶黏性強：藥明在中國生物製藥研發服務市場中，市佔率最高，多家國際頂尖藥企都是其客戶，通常客戶在臨床前期選用某間外包公司，都會繼續其合作關係，因此客戶黏性極強。另外，集團有着不斷擴張的客戶基礎，並在2018年上半年從其他競爭對手中轉移了6個項目，當中包括1個臨床III期項目，不斷增長的訂單可支持集團高增長。

創新藥市場潛力大：投資者在投資醫藥股時，最擔心的是強制降價等問題，但藥明業務主要是提供外包服務，不能跟製藥公司相提並論，其面對的政策風險亦較其他醫藥概念股不同。鑑於創新藥市場在中國正值旭日初升，潛力之大令集團估值變得合理，相對一些還在虧損的醫藥股，藥明具長線投資價值。

風險因素

(1) 政策風險；(2) 研發風險；(3) 匯兌風險。

彭博盈利分析及預測

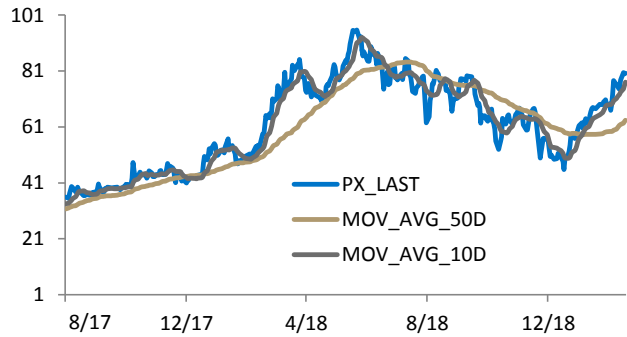
	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
毛利率(%)	40.8	40.1	41.8	43.9
EBITDA利潤率(%)	34.8	35.8	41.1	42.6
經營利潤率(%)	26.5	26.6	30.4	34.0
淨利潤率(%)	15.6	25.2	27.1	28.5
資產回報率(%)	7.6	7.5	9.6	11.4
股本回報率(%)	11.8	10.2	12.1	15.6
收入增長(%)	63.7	55.0	52.2	43.4
盈利增長(%)	79.0	150.2	63.5	50.8
每股盈利增長(%)	NA	106.3	58.2	47.4
股息率(%)	NA	0.0	0.0	NA

數據來源：時富、彭博

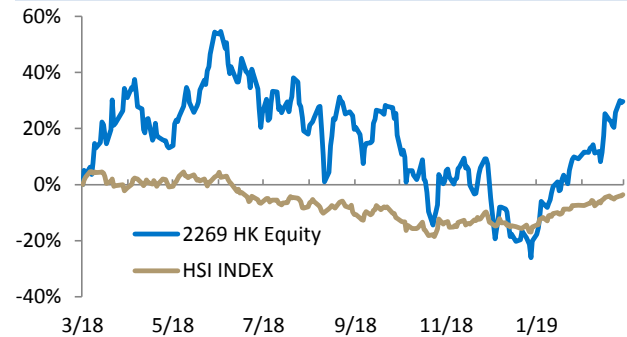
基本數據(港元)

現價	80.20	市盈率(倍)	285.7
52週低/高	44.5-98.5	市帳率(倍)	19.8
市值(百萬)	98,388	日均成交(股)	3,698,817

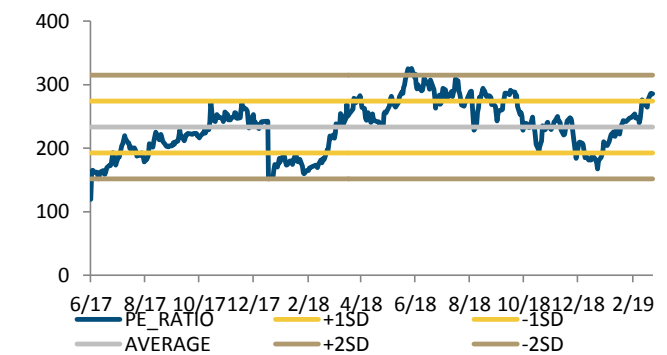
股價表現



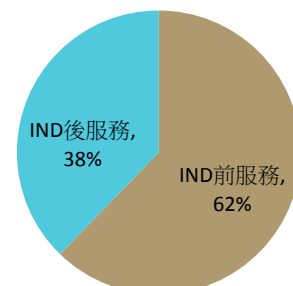
相對市場表現



歷史市盈率



按業務劃分的收入貢獻





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

聯絡資料

香港總辦事處：	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心：	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心：	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明：

上述資料由時富金融服務集團有限公司（「時富」）提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見（無論為明示或暗示）均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源，但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失，概不負責。此述資料如有任何更改，恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可，客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對這些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司（根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團）提供。