

板塊透視

醫藥股

醫藥股可分為兩大種類，有的專門研發藥物，也有的提供醫療平台及醫療器材。前者需要投入大量資源作新藥研發，若果新藥獲批在市場出售，而效用又被廣泛認同，公司盈利會隨即急增。後者的前期成本亦很大，當平台用戶人數增加，產品和服務逐漸受市場歡迎，公司便會開始錄得盈利。

大公報記者 許臨



▲藥明生物持續投資於人才招聘、產能擴張及全球布局，相信有助業績長期增長。

永裕證券董事總經理謝明光指，自從香港交易所允許未有收入的醫藥股（第18A章）納入港股通，在北水的支持下，醫藥股的上升潛力已大增。不過，股民分析醫藥股需具備專業知識，故較簡單方法還是選擇一些大型醫藥股，如藥明生物（02269）、石藥集團（01093）等行業首選。

藥明生物主要提供生物製劑服務，協助藥企研發、製造及生產生物製劑（生物製劑是一種注射型藥物，常用於癌症和免疫系統疾病）。去年藥明生物全年收益達152.7億元（人民幣，下同），按年增加48.4%；純利44.2億元，增長30.5%，每股盈利1.06元；期內毛利為67.2億元，增加39.2%；毛利率則由46.9%降至44%。藥明生物的收益增長快於純利和毛利增長，主要由於集團持續投資人才招聘、產能擴張及全球布局，但這有利該公司的長期增長。

加快全球市場布局 藥明上望94.8元

此外，今年以來投資者在分析醫藥股時，必需更留意非新冠項目的業務增長，因為過去幾年的增長很可能只是由新冠相關藥物所帶動。美銀證券的研究報告指出，藥明生物去年非新冠項目勢頭強勁，雖然該公司的海外擴張計劃預計會令毛利率略為下降，但相信藥明生物能繼續受惠於全球生物製劑市場的快速增長，故重申其「買入」評級，目標價94.8港元，與上周五（21日）收市價比較，潛在升幅達88.2%。

至於石藥集團，早在2018年5月晉身藍籌，也是恒指首隻醫藥成份股。去年石藥的收入為309.4億元，按年升11%；純利60.91億元，按年升8.7%，每股盈利51.11分；期內毛利率下降3.9個百分點至71.9%，主要是年度內收入結構變化及維生素C產品銷售價格下降所致。若按業務劃分，上半年成藥收入按年增8.1%至245.2億元；原料產品收入升16.5%至44.5億元；功能食品及其他收入增43.9%至19.66億元。

逾50項研發進入臨床 石藥潛力大

謝明光表示，石藥去年的研發費用達39.9億元，按年增加16.1%，約佔成藥業務收入16.3%，雖然這會令純利增長看似不突出，但目前石藥已有逾50個重點在研藥物進入臨床或申報階段，當這些創新產品陸續上市，便會為集團的整體盈利帶來貢獻。

匯豐的研究報告也表示，石藥去年的收入及純利增長均符合市場預期，雖然該行分別下調公司今明兩年的收入預測2%及3%，但主要是因為預計其疫苗產品對整體收入的貢獻將下降；該行認為，石藥股價相對同業仍屬偏低，現價不足以反映其長期增長潛力，故維持該股的「買入」評級，目標價10.5港元。



大行評級及目標價

股份	大行	評級	目標價
石藥集團 (01093)	滙豐	買入	10.5元
中國生物製藥 (01177)	瑞銀	買入	7元
石四藥集團 (02005)	華泰證券	買入	5.59元
藥明生物 (02269)	美銀	買入	94.8元
阿里健康 (00241)	摩根大通	中性	6元
京東健康 (06618)	高盛	買入	91元
平安好醫生 (01833)	高盛	中性	26元

大公報記者整理



傳統大型醫藥股財務數據比較

股份	石藥集團 (01093)	中國生物製藥 (01177)	石四藥集團 (02005)	藥明生物 (02269)
市值(億港元)	943	838	160	2129
市盈率(倍)	13.7	29	14.3	42
2022年業績(單位:人民幣)				
收入(億元)	309.4(+11.0%)	287.8(+7.1%)	64.3(+20.1%)	152.7(+48.4%)
純利(億元)	60.9(+8.7%)	25.4(-82.6%)	11.2(+42.9%)	44.2(+30.5%)
每股盈利(元)	0.5111(+9.0%)	0.1366(-82.4%)	0.376(+44.7%)	1.06(+30.9%)

註: * 貨幣單位為港元

藥股留意盈利能力

藥企產品複雜難看懂 選行業龍頭較穩陣



▲京東健康去年的年活躍消費用戶數達到1.54億人，較對上一一年增加3100萬人。

京東健康用戶急增 去年成功扭虧

在港上市的醫療平台股中，京東健康（06618）、阿里健康（00241）及平安好醫生（01833）一直深受股民關注。若從營運數據分析，京東健康是3隻股份的首選。

永裕證券董事總經理謝明光指，京東健康及阿里健康已成功轉虧為盈，但平安好醫生則仍處於虧損狀態。去年平安好醫生的收入減少約16%，雖然經調整虧損收窄至8.48億元（人民幣，下同），而且又調整了業務策略，降低個人客戶比重及縮減網上藥房業務，但這只能減省成本，相信仍需時日才能收支平衡，所以股價目前難有顯著升幅。

京東健康去年營業額達467.36億元，按年升52.3%；虧轉盈賺3.8億元，上年同期蝕10.74億元，每股盈利0.12元；期內毛利也達到98.9億元，按年增37.4%。廣發證券的研究報告指出，京東健康的營運數據亮眼，而且去年的年活躍消費用戶數達到1.54億人，較2021年的1.23億人增加3100萬人。

強化平台 力吸第三方商家用戶

2021年，京東健康的日均在線問診數量已達19萬次；在這高基數背景下，去年仍能大幅增加至超過30萬次。目前京東健康不斷強化平台建設，這有助用戶及第三方商家數目進一步增長；去年第三方商家已超過2萬家，相信這有望持續提升盈利能力。



投資生物科技ETF 注意股份組合與權重

不少醫藥股的产品及業務都涉及很多專業知識，一般散戶可能難以理解，而且部分生物科技企業在創新藥物的研究上也不時出現重重波折，即使藥物已進入最後臨床研究階段，最終也可能研究失敗。因此，散戶若看好醫藥板塊，可直接買入相關的ETF，不用自行選股之餘，亦等同一次過買入多隻醫藥股，可享受平衡風險及回報的好處。

本港有兩隻較熱門的追蹤生物科技指數ETF，包括華夏恒生香港生物科技指數ETF（03069）及Global X中國生物科技ETF（02820）。但投資者須留意，兩隻ETF所追蹤的指數並不相同，所謂追蹤指數就是，當相關指數上升或下跌，該ETF的價格也會跟隨上升或下跌幅度；華夏恒生香港生物科技指數ETF所追蹤的是恒生香港上市生物科技指數，當中的重碼股份包括藥明生物（02269）、中國生物製藥（01177）、阿里健康（00241）等。

成份股涉創新藥 風險較高

Global X中國生物科技ETF所追蹤的指數為Solactive中國生物科技指數NTR，該指數由德國公司編製，與恒生香港上市生物科技指數最大的分別是，其成份股不只涵蓋在中國香港上市股份，同時會涵蓋中國內地和美國上市的中資醫藥股，但成份股數量則相對較少；其十大持中，大部分屬於生物製藥、基因生物、創新藥及創新藥研發平台等，包括內地領先藥企恒瑞（600276）及沃森生物（300142）等A股。

至於恒生香港上市生物科技指數，則在醫療、醫療器械設備，以及傳統仿製藥股的比重會較多。故此，Global X中國生物科技ETF的風險會相對較大，而華夏恒生香港生物科技指數ETF較適合中長線持有，而且風險與回報則較為均衡。

中生製藥派息吸引 新藥貢獻可期

強勁增長

在大型醫藥股中，除了藥明生物（02269）及石藥集團（01093）外，中國生物製藥（01177）也有許多投資者關注。老股民應記得，早在2000年9月，中國生物製藥便在創業板上市，其後在2003年12月轉為主板掛牌，到了2018年8月更被納入恒指成份股。由此可見，該股自2000年上市以來，市值及業務規模都在不斷擴大。

中國生物製藥去年營業額為287.8億元（人民幣，下同），按年升7.1%；純利25.4億元，按年跌82.6%，每股盈利13.66分；期內毛利升6.8%至229.8億元。永裕證券董事總經理謝明光指，該股業績雖然看似平平無奇，純利更出現大跌，但去年派發末期息每股6港仙，連同已派發的中期股息每股6港仙，全年共派發股息每股12港仙，在大型醫藥股中，其息率算十分吸引，而且近年派

息持續增加，可提升該股的吸引力。

整體收入料保持雙位數增長

最重要的是中國生物製藥去年新產品銷售收入按年增長達19.8%，至125.1億元，佔集團總收入比例從2021年約38.9%上升至去年約43.5%。主席謝其潤表示，今年內地全面重啟經濟，公司業務回復正常，加上3款創新藥物將上市，料今年整體收入保持雙位數增長，當中創新藥的淨收入達100億元（約114億港元），佔總收入的比例由去年的22%提升至2025年的40%，可見管理層對公司的前景充滿信心。

國泰君安的研究報告也認為，中國生物製藥的創新藥收入佔比有望逐年提升，2023年預計上市的3款新藥所帶來的收入佔比有望達到30%，故維持「增持」評級。瑞銀的研究報告則認為，去年中國生物製藥的純利下

跌主要受累於聯營公司表現疲弱，但管理層的指引已預計新藥收入將從去年的68億元增加到今年的100億元，故上調其2023及2024財年的營業利潤率預測，並維持其「買入」評級，目標價7港元。

