

招股摘要

發行價	2.95-3.91 港元
每手股數	1000 股
每手金額	3949.45 港元
發行股數	1.4135 億股 (包括 0.41 億為舊股)
配售股數	1.27 億股
公開發售股數	0.14 億股
集資總額	4.17-5.53 億港元
保薦人	派傑亞洲
公開招股日	2010 年 4 月 27 日
定價日	2010 年 5 月 3 日
上市日	2010 年 5 月 7 日

上市資料

	發行價為 2.95 港元	發行價為 3.91 港元
市值	11.8 億港元	15.6 億港元
10 年預測 市盈率	未提供	未提供

公司背景

朗生醫藥主要在中國從事開發、生產及銷售治療風濕免疫疾病的專科處方西藥，治理關節炎、類風濕性關節炎、骨性關節炎及其它風濕免疫疾病。以「朗生」商標銷售旗下產品，現時有 1 款風濕藥—帕夫林，由公司自行製造及分銷，另代理分銷 4 款風濕專科處方西藥，包括妥抒、勁朗、伊索及留普安。

資金主要用途 (3.045 億港元)

(以 3.43 港元計算-從發行 0.89 億新股所得)

30%	產品開發及研究
35%	潛在收購
13%	擴充原材料生產設施
13%	擴充及提升分銷網路
9%	一般營運資金

朗生醫藥 503.HK

中國風濕免疫病西藥產銷商

2010 年 4 月 27 日

- 中國風濕病科市場潛力大。**中國風濕病科專家和類風濕性關節炎病人數目一直大幅增加，然而，中國近年才開始發展風濕疾病的醫藥治療。風濕病醫藥具備高度發展潛力，過去增長率勝於整體醫藥板塊。根據 BDCL 報告，由 06 至 08 年，採用風濕病慢作用藥的複合年增長率為 29.2%，而同期中國醫藥複合年增長率為 16.4%。
- 市場領導者。**以 08 年售額計，朗生銷售的產品在中國的風濕病市場佔有率高達 22.8%。公司獨家製造及銷售的主要產品帕夫林及代理分銷的妥抒，分別排行行業首位及第 4 位，市場佔有率分別為 15.9% 及 6.9%。
- 覆蓋全國的分銷網路。**擁有 260 名一線銷售員，分銷管道覆蓋中國 25 個省和四個直轄市超過 1,000 家醫院。
- 具知名度品牌。**主要以「朗生」商標銷售風濕病科專科處方西藥，已獲中華醫學會風濕病學會授予獎項，以表揚產品品質、技術發展及品牌發展方面的成就。
- 受惠國內醫改 惟估值進取 建議投機性認購。**國務院剛於 4 月初再公佈醫藥衛生體制 5 項重點改革，憧憬內地初步建立國家基本藥物制度，將大大提高對醫藥的需求及售價，帶動整個藥業板塊有顯著升幅，朗生醫藥在內地從事風濕免疫病西藥產銷應可受惠。然而，公司在招股書上僅提供今年上半年盈利預測，令估值上不明朗因素增加。據招股書預測，今年上半年每股盈利為 9.3 港仙，簡單地假設下半年同樣賺 9.3 港仙，即全年賺 18.6 港仙。以招股價 2.95-3.91 港元計，下限估值仍達 15.8 倍，遠高於規模相近的武夷藥業(1889) 6.3 倍。估值進取，建議投機性認購。

林偉俊

CE No.: AQQ595

電話: (852) 2530 8355

電郵: raygen.lam@everbright165.com

公司盈利情況

(千美元)	截止12月31日止年度		
	2007	2008	2009
銷售淨額	24,150	37,119	47,932
增長	不適用	53.7%	29.1%
銷售成本	(7,695)	(11,094)	(15,493)
毛利	16,455	26,025	32,439
增長	不適用	58.2%	24.6%
毛利率	68.1%	70.1%	67.7%
分銷開支	(10,226)	(14,809)	(18,143)
行政開支	(5,247)	(4,224)	(5,546)
其他收入	628	478	820
經營溢利	1,610	7,470	9,570
增長	不適用	364.0%	28.1%
經營溢利率	6.7%	20.1%	20.0%
財政成本	(774)	(1,518)	(667)
稅前溢利	836	5,956	8,903
稅項	(404)	(879)	(1,523)
純利	432	5,077	7,380
增長	不適用	1075.0%	45.4%
純利率	1.8%	13.7%	15.4%

資料來源: 公司招股檔, 光大市場策略

風險因素

產品單一, 超過 5 成銷售額來自兩種產品—帕夫林及妥抒(參閱圖一)。

僅 1 款藥物為公司自行開發, 未來未必能夠研製出商業上成功的新產品。

依賴少數供應商供應藥品原料, 其中一項主要原料白芍, 供應及價格受季節性因素影響。

產品價格受限於國家管制措施。

投資分析

內地自去年宣佈新醫療改革後, 為進一步明確醫藥衛生體制改革任務目標, 國務院剛於 4 月初再公佈醫藥衛生體制 5 項重點改革, 其中包括初步建立國家基本藥物制度。憧憬內地初步建立國家基本藥物制度, 將大大提高對醫藥的需求及售價, 帶動整個藥業板塊有顯著升幅, 朗生醫藥在內地從事風濕免疫病西藥產銷應可受惠。

然而, 公司在招股書上僅提供今年上半年盈利預測, 令估值上不明朗因素增加。據招股書預測, 上半年每股盈利為 9.3 港仙, 簡單地假設公司下半年同樣賺 9.3 港仙, 即全年賺 18.6 港仙。以招股價 2.95-3.91 港元計, 下限估值仍達 15.8 倍, 遠高於規模相近的武夷藥業(1889)6.3 倍。估值進取, 建議投機性認購。

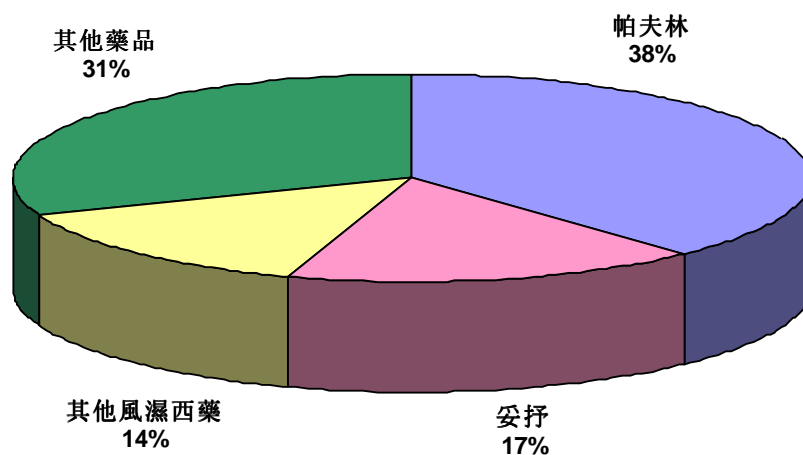
估值比較

	股票代號	股價	市值 (億港元)	市盈率		毛利率 2009年度
				2009年度	2010年度	
朗生醫藥	503 HK	2.95-3.91	11.8-15.6	20.6-27.2 [^]	未提供	67.7%
華瀚生物制藥*	587 HK	3.40	45.1	25.9	16.4	53.0%
新華制藥	719 HK	4.11	42.1	16.3	未提供	42.2%
中國制藥	1093 HK	5.89	90.4	9.3	12.1	32.2%
中國生物制藥	1177 HK	3.50	167.2	35.5	26.9	80.3%
武夷藥業	1889 HK	1.00	17.1	11.1	6.3	42.8%
利君國際	2005 HK	2.87	60.8	23.7	22.9	49.4%
神威藥業	2877 HK	24.65	203.9	23.3	22.6	72.1%
聯邦制藥	3933 HK	9.93	119.2	22.0	17.6	39.1%

*6月結 ^假設股份發售於2009年1月1日已進行
以上為4月26日收市價

資料來源: 彭博, 公司招股檔, 光大市場策略

圖 1. 朗生醫藥 09 年度銷售收益來源分佈(按產品)



資料來源: 公司招股檔, 光大市場策略

光大控股證券公司評級

買入	未來六個月的投資收益率領先相關行業指數 15%以上
增持	未來六個月的投資收益率領先相關行業指數 5%至 15%
持有	未來六個月的投資收益率與相關行業指數變動幅度相差-5%至 5%
減持	未來六個月的投資收益率落後相關行業指數 5%至 15%
沽出	未來六個月的投資收益率落後相關行業指數 15%以上

披露事項

在評論中，本公司並無擁有相當於所分析上市公司 1%或以上市值的財務權益(包括持股)，與有關上市公司並無投資銀行關係，亦無進行有關股份的莊家活動。本公司員工均非該上市公司的雇員。上述分析員並無於本報告所載的上市公司中擁有財務權益。

免責聲明

本報告由中國光大證券(香港)有限公司所提供。本報告之內容不是為任何投資者的投資目標、需要及財政狀況而編寫。本報告內所載之資料乃得自可靠之來源，惟並不保證此等資料之完整及可靠性，亦不存有招攬任何人參與證券或期貨等衍生產品買賣的企圖。本報告內之意見可隨時更改而毋須事先通知任何人。中國光大證券(香港)有限公司並不會對任何人士因使用本報告而引起之直接或間接之損失負責。

中國光大證券(香港)有限公司不排除其員工及有關公司的員工對有關報告內容提及的投資工具及產品有其個人投資興趣。

本報告乃屬於中國光大證券(香港)有限公司之財產，未經本公司事前書面同意，任何人仕或機構均不得複製、分發、傳閱、廣播或作任何商業用途。

本公司乃受香港證券及期貨監察委員會所監管，並受香港證券及期貨條例及有關附屬條例約束。

地址：香港夏愨道 16 號遠東金融中心 36 樓

聯絡電話：2537 6689