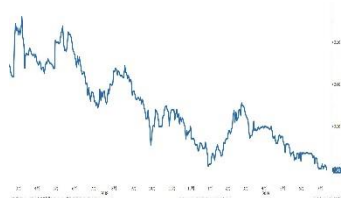




**GREAT ROC**  
CAPITAL SECURITIES LIMITED  
鴻騰資本證券有限公司  
A Wholly-owned subsidiary of UNF (Holdings) Limited (HKEI stock code 1468)  
英國(控股)有限公司之全資附屬公司 (香港交易所上市編號1468)

## BBI 生命科學 BBI LIFE SCI (1035.HK)

26 JULY 2019



來源：彭博

### 財務資料摘要

收市價*	1.98
總市值 (億港元)	5.5
52週高位	3.22
52週低位	1.95

\*截至7月25日

### FY18 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收入	5.8
變動(%)	25.8
營業利潤	0.84
變動(%)	21.2
淨利潤	0.79
變動(%)	22.7

### 主要股東資料

	持股
王啟松	56.9%

來源：披露易

## 業務模式

- BBI 生命科學(1035)為國內生命科學產品及服務綜合供應商。業務分為四大板塊，包括 DNA 合成產品、基因工程服務、生命科學研究耗材以及蛋白質及抗體相關產品與服務。公司為中國 DNA 合成產品供應商的龍頭企業，大概有三成市場佔有率。2018 年，該業務貢獻 37.4% 收入來源，其次為生命科學研究耗材，佔 31.3% 的收入比重。
- 公司的客戶基礎相當廣泛，截至 2018 年底止，其產品及服務供應予 806 所高等院校、1,063 間科研院所、745 間醫院、4,851 間醫藥及生物技術公司及 253 間政府檢測及診斷中心。當中不乏知名上市企業，如藥明康德(2359)、華大基因(300676.SZ)等。
- 目前公司在全球有 46 個直銷網點，其中 40 個位於國內，其餘 6 個分有於加拿大、美國和韓國等國家。

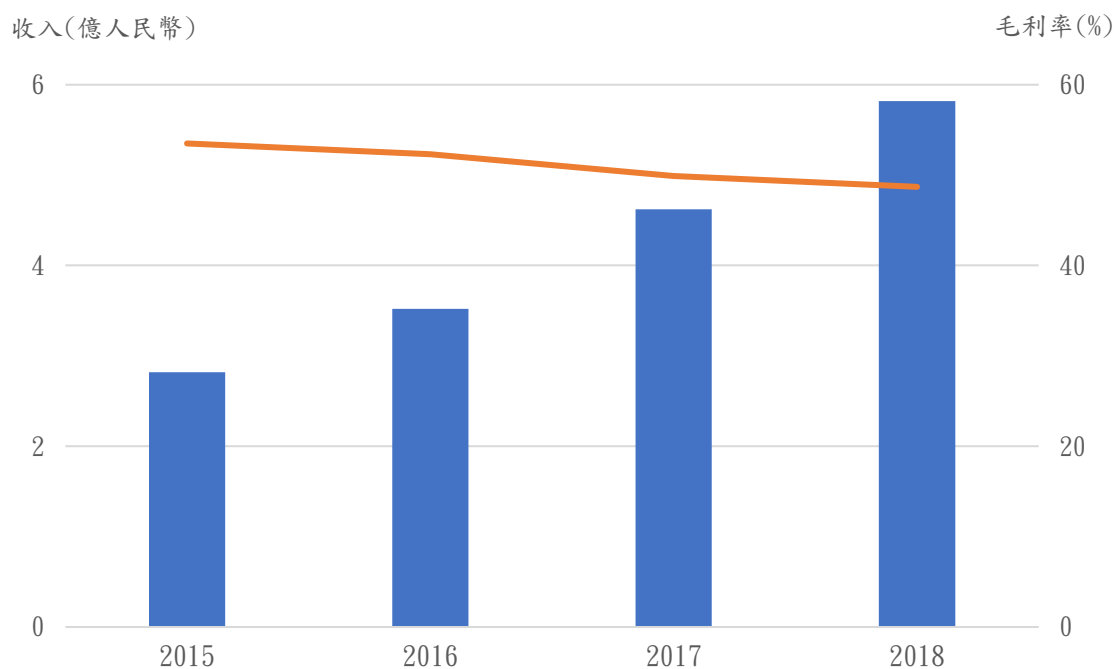
## BBI 生命科學的 DNA 合成產品



圖片來源：公司資料

## 經營業績及近期發展

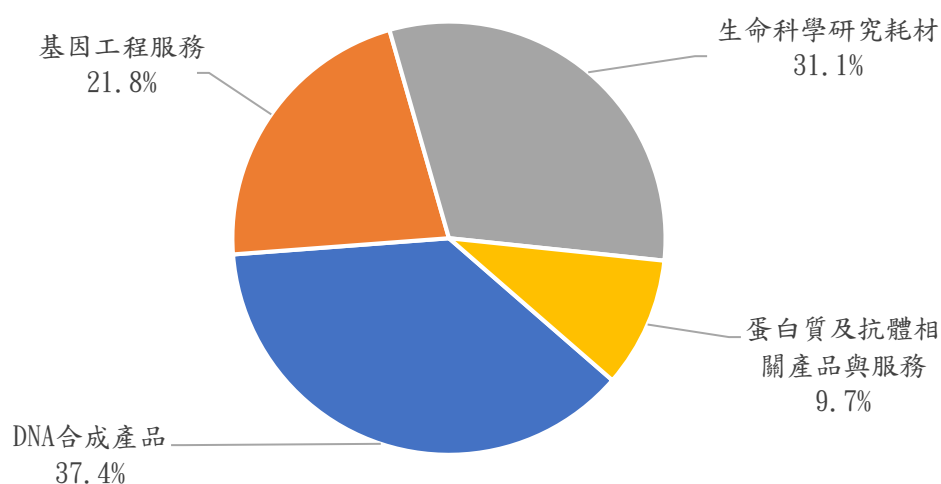
- 截至 2018 年 12 月底止之全年業績，BBI 生命科學收益按年上升 25.8% 至 5.8 億人民幣；公司擁有人應佔溢利則按年上升 22.7% 至 7,910 萬人民幣。盈利增長歸因於四大業務均錄得雙位數增長，加上銷售及管理費用佔收入比重持續下降。不過，整體毛利率按年下跌 1.2 個百分點至 48.7%，主要是授出購股權產生非經常性開支和拓展二、三線城市所收購的廠房出現折舊。



來源：公司年報，經鴻騰資本證券整理

- 按個別業務分析，收入佔比最大的 DNA 合成產品業務收入按年上升 19.7% 至 2.2 億人民幣，受惠於技術工藝提升和自動化升級，有助滿足不同客戶需求，對訂單數目和客戶基礎均有正面作用。面對原材料價格波動，人工成本上漲等負面因素，但規模效應擴大，令分部毛利率僅輕微下跌 0.6 個百分點至 54.1%。至於基因工程服務及生命科學研究耗材收益均快速增長逾三成，分別達到 1.3 億及 1.8 億人民幣。基因工程服務因公司增加在國內服務站數目，拉動基因工程服務收益增長。生命科學研究耗材業務增長源自生產及物流過程優化，疊加積極開拓國外市場，令訂單數量提升。
- 至於財務狀況方面，截至 2018 年底，BBI 生命科學淨現金水平約為 1.8 億人民幣，流動性相當充裕。

## FY18 收益分布



人民幣(千元)	2015	2016	2017	2018
DNA 合成產品	114,258	141,520	181,866	217,620
基因工程服務	55,079	71,752	95,269	126,570
生命科學研究耗材	83,168	103,919	137,833	180,799
蛋白質及抗體 相關產品及服務	29,885	34,835	47,435	56,611
總數	282,390	352,026	462,403	581,600

來源：公司通告，經鴻鵬資本證券整理

## FY18 成本結構

人民幣(千元)	2015	2016	2017	2018
銷售及分銷費用	49,819	68,193	88,816	111,012
一般及行政開支	46,151	52,233	74,191	89,401

來源：公司通告，經鴻鵬資本證券整理

## 前景

- 近年中國生物藥市場發展迅速，主要是慢性疾病及癌症在國內的發病率趨升，加上中央政府完善生物藥行業的監管機制，鼓勵創新藥物研發，令市場資本及國家經費投放不斷加大。根據弗若斯特沙利文的預測，中國生物藥市場規模到2022年將達到4,785億人民幣，2017至2022年的複合年增長率為17%。BBI 生命科學的DNA合成和生命科學研究耗材業務將受惠於研發開支上升，特別是前者屬於生物藥研發過程的前沿，將進一步擴闊客戶基礎和訂單需求。另一方面，公司位於上海總部的DNA合成綜合生產大樓最快於今年第四季

投入運作，新廠房符合 GMP 標準，提升產能之餘，亦可滿足工業客戶對品質需求，對吸納更多工業客戶有正面作用。

- 隨著基因測序技術進步，其應用層面正在不斷延伸，不僅用於基礎研究，在臨床診斷領域日趨重要。公司未來將設立醫檢所，目的是將基因工程業務開拓至下游領域，持續為該業務提供更多增長動力。

## 風險因素

- 政策風險
- 新增訂單數目不似預期
- 交投疏落，流動性風險

## 投資建議

- BBI 生命科學本身的客戶基礎相當廣泛，有利分散風險，加上中國生物藥市場發展迅速和新廠房即將投入運作，為整體收入增長提供穩健基礎。公司預計 2019 年收入可保持兩成以上增速，惟受到新廠房投入而產生的初期開支，有可能導致盈利增速略為放緩。策略上，現時股價已經回落至今年低位，投資者可趁調整收集。

## 免責聲明

本報告由鴻鵬資本證券有限公司(“鴻鵬”)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，鴻鵬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，鴻鵬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，鴻鵬在任何情況下，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鴻鵬所有。未經鴻鵬許可，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。

鴻鵬資本證券有限公司

地址：香港灣仔港灣道1號會展廣場辦公大樓44樓

電話：(852)3423 0090 傳真(852)3423 0099

電郵：info@greatroc.com.hk, bevisho@greatroc.com.hk