

远大医药(512 HK)

评级：未评级

投资要点:

毛利率显著提升，推动纯利急增 66.9%

远大医药 2014 年收入增长 17.4%，至 31.22 亿港元，主要得益于医药制剂业务继续呈高速增长，按年增速达 30.4% 所推动。另外，由于医药制剂业务较中间体与健康产品及化工产品板块的毛利率为高，因此，医药制剂业务的贡献提升亦同时令到毛利率得到改善，毛利率从 2013 年 33.3% 提升至 38.2%，抵消了销售成本及财务成本增加的负责影响，净利润得以从 4% 提升至 5.6%，使公司纯利按年急增 66.9%，至 1.75 亿港元。每股盈利更增长 75.8%，至每股 0.089 港元。

医药制剂业务为主要盈利贡献来源

公司的医药制剂业务占收入比重由 2013 年的 35.2%，提升至 2014 年的 39%，医药中间体、甾体类医药中间体、健康产品及化工产品板块则分别从 27.6%、12.2%、25.1% 下跌至 26.5%、10.8% 及 23.7%。从税后利润的角度更可见出医药制剂业务的贡献十分重要，医药中间体、健康产品及化工产品板块分别贡献约三千万港元及二千多万港元的利润，至于甾体类医药中间体业务由于新旧厂房交接的影响，则录得二千多万港元的亏损，即医药制剂业务贡献公司约 1.3 亿港元的纯利，比重超过 70%。

财务状况略有好转

得益于公司在去年向鼎晖发行了价值 3.3 亿港元的 CB，令公司现金水平由 2013 年年底的 2.5 亿港元提升至 2014 年年底的 4.6 亿港元，加上短期借贷减少了 1.6 亿港元，使公司流动比率提升至 93.9%，总负债权益比亦由 318.5% 下跌至 281.4%。

持续并购策略不变

公司以并购为主线的增长策略仍未改变，相信今年仍会有收购新项目。新项目的规模及为公司带来的协同效应，将会继续成为公司业绩能否增长的主轴。公司历史市盈率为 18.8 倍，低于行业平均，虽然公司过去几年的每股盈利增速不低，但考虑到公司的债务负担较重，估值出现一定折让亦属合理。

公司基本资料 (更新至2015年3月26日):

最新价:	1.68 (港元)
总市值:	33.0 (亿港元)
流通股比例:	37.2%
已发行总股本:	1,962.0 (百万股)
52 周价格区间:	1.25-1.86 (港元)
3 个月内日均成交额:	1.39 (百万港元)
主要股东:	Outwit Investments(胡凯军) 占 62.6%

来源：公司资料, 彭博

股价走势图 (最近一年):



来源：彭博

业务简介:

远大医药为主要从事研发、制造及销售医药制剂、医疗器械(眼科)、药用中间体、特色原料药及健康产品。

公司的主要制剂产品为心脑血管药及眼科药物，另外，亦有抗生素、抗肿瘤及镇痛解热等药物销售，制剂产品及中间体收入贡献各占约 40%，健康产品及化工则占约 20%。

分析员:

韦成昌
 Ethan Wai
 电邮: ethan.wai@qlzq.com.hk

财务资料:

收入损益表					现金流量表				
(单位: 百万港元)	11财年	12财年	13财年	14财年	(单位: 百万港元)	11财年	12财年	13财年	14财年
营业收入	1647.58	2059.31	2658.28	3122.12	净利润(亏损)/溢利	54.24	67.31	99.66	-
营业成本	-1132.48	-1414.12	-1771.75	-1928.47	折旧及摊销	52.74	80.22	107.06	-
毛利	515.1	645.19	886.53	1193.65	其他调整	-95.27	145.1	585.22	-
销售费用	-261.91	-340.31	-456.61	-608.16	营运活动现金流	11.71	292.63	791.94	-
管理费用	-205.91	-236.99	-315.54	-372.44	资本开支	-281.43	-794.32	-905.77	-
经营溢利	125.36	157.32	209.61	316.44	其他投资活动	-6.66	-203.57	-74.06	-
其他经营净收益	78.58	89.46	95.53	103.96	投资活动现金流量	-288.09	-997.89	-979.83	-
财务费用	-26.41	-41.8	-77.63	-114.09	借款变动	369.63	682.54	194.23	-
所得税	-12.79	-10.83	-26.99	-27.2	股本变动	0	13.73	0	-
净利润(含少数股东权益)	86.66	104.71	105.29	175.72	其他融资活动	-29.41	-37.87	-70.6	-
少数股东权益	32.44	37.4	5.63	0.52	已付股息	0	0	0	-
净利润(不含少数股东权益)	54.22	67.31	99.66	175.2	融资活动现金流量	340.22	658.4	123.63	-
股息	0	0.000	0.000	0.000	汇率变动对现金的影响	-27.48	8.1	9.46	-
每股盈利(港元)	0.0282	0.0343	0.0508	0.0893	现金及现金等价物净增加额	63.84	-46.86	-64.26	-
每股股息(港元)	0.0000	0.1000	0.0000	0.0000					
资产负债表					主要比率				
(单位: 百万港元)	11财年	12财年	13财年	14财年		11财年	12财年	13财年	14财年
固定资产- 物业, 厂房及设备	724.22	1421.5	2093.45	2291.21	增长率:				
无形资产	175.19	158.11	239.95	221.81	收入	56.2%	25.0%	29.1%	17.4%
其他非流动资产	444.32	534.91	360.21	344.43	毛利	37.4%	25.3%	37.4%	34.6%
非流动资产合计	1343.73	2114.52	2693.61	2857.45	经营溢利	-32.4%	25.5%	33.2%	51.0%
存货	319.16	442.3	562.28	516.57	EBITDA	-27.3%	60.2%	32.7%	48.8%
应收账款及应收票据	270.89	284.12	646.2	664.49	净利润	-43.8%	20.8%	0.6%	66.9%
现金及银行结存	343.35	304.59	249.77	460.4	每股盈利	-44.7%	21.5%	48.1%	75.8%
其他流动资产	154.03	208.58	413.49	491.78	盈利能力:				
流动资产合计	1087.43	1239.59	1871.74	2133.24	毛利率	31.3%	31.3%	33.3%	38.2%
短期借款	695.23	1305.76	1267.78	1101.77	EBITDA利润率	10.8%	13.9%	14.3%	18.1%
应付账款及应付票据	145.16	304.64	707.79	655.33	净利润率	5.3%	5.1%	4.0%	5.6%
其他流动负债	190.41	346.25	638.65	515.7	股息分派比例				
流动负债合计	1030.8	1956.65	2614.22	2272.8	资产回报率 (ROA)	3.6%	3.1%	2.3%	3.5%
长期借款	36.83	115.58	403.68	667.65	权益回报率 (ROE)	8.9%	11.9%	9.7%	13.4%
其他非流动负债	393.6	402.12	456.65	741.86	总负债权益比率	150.7%	281.3%	318.5%	281.4%
非流动负债合计	430.43	517.7	860.33	1409.51	净负债权益比率	40.1%	126.9%	130.3%	100.0%
股东权益	639.18	753.27	876.88	1113.41	流动比率	105.5%	63.4%	71.6%	93.9%
少数股东权益	330.74	126.46	213.91	194.96	应收账款周转日数:	50.6	48.5	63.0	75.6
总权益	969.92	879.73	1090.79	1308.37	应付账款周转日数:	44.7	57.3	102.9	127.2
每股资产净值(港元)	0.414	0.368	0.434	0.554	存货周转日数:	85.1	96.9	102.1	100.7

来源: 公司资料, 齐鲁国际研究部, 彭博

公司及行业评级定义

公司评级定义

以报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准；

买入： 公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅达 20%以上

增持： 公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅介于 5%和 20%之间

中性： 公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅介于-10%~5%之间

卖出： 公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅大于-10%以上

行业投资评级

以报告发布日后的 6 个月内的行业的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准。

推荐： 行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性： 行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

谨慎： 行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由齐鲁国际证券有限公司 - “齐鲁国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。齐鲁国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

齐鲁国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表齐鲁国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

(1) 在过去 12 个月，齐鲁国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。

(2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。

版权所有 齐鲁国际证券有限公司

未经齐鲁国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发