

买入

2013年6月11日

中药业务稳定增长，提升目标价至 2.7 港元，维持买入评级

- **上半财年保持稳定增长：**公司上半财年销售收入同比增长 14.6%，其中传统中药占比 68.6%，较去年同期增长 28.3%；归属股东盈利 2.05 亿港元，同比增长 20.52%；摊薄每股盈利 8.1 港仙。公司未派发中期股息。医保独家品种依然是增长主要动力，其中芪胶升白胶囊大幅增长 75%；预计全年销售近 5 亿；OTC 产品妇科再造丸半年增长 45%，全年销售将超过 4 亿港元。
- **易孚易贝拓展科室，金紫肽开局不错：**生物制药依然以一类新药易孚易贝为主，两个品种半年销售 2.6 亿同比增长 39%；其中易贝由于对小面积创伤伤口愈合疗效明显，已经由皮肤科拓展至其他科室如妇产科用于产妇伤口愈合治疗。预计易孚易贝全年销售超 5 亿；小分子肽保健产品“金紫肽”目前主要依托广东和四川等地的美容院线展开销售，预计全年超过 6 千万销售额。
- **与北生所合作展开：**附属公司贵州泛特尔与北京生物制品所（北生所）签订合作协议，双方成立各持 49%及 51%权益的合营公司，北生所承若将转让三种产品（人胎盘片、人胎盘血白蛋白注射剂及人胎盘组织液注射剂）予合营公司，并于适当时候将其 51%股权转让予贵州泛特尔。交易完成后，贵州泛特尔将完全拥有这三个生物制品所有权。
- **社保基金入股改善股东结构：**公司于 4 月 16 日以 2.02 港元每股的价格配售 5800 万股新股予社保基金旗下管理基金。配售完成后社保基金合计持有公司 1.83%权益。社保基金入股一方面是对公司基本面和经营前景的认可，同时也将改善公司的股东结构。
- **提升目标价至 2.7 港元，维持买入评级：**我们将公司盈利预测调升-2%-4%，预计 13-15 财年录得盈利分别为 4.18 亿/5.28 亿及 6.61 亿港元；对应每股盈利为 0.14/0.18/0.27 港元。我们将公司目标价提升至 2.7 港元，相当于 2013/14 财年 15 倍预测市盈率。公司目前每股现金超过 0.8 港元，中药业务超过 20%的盈利增长提供足够安全边际，生物制药除了易孚易贝和金紫肽未来仍有很大潜力可挖。目标价较现价有 23.85%的上升空间，维持买入评级。

王士振

852-25321954

sz.wang@firstshanghai.com.hk

主要数据

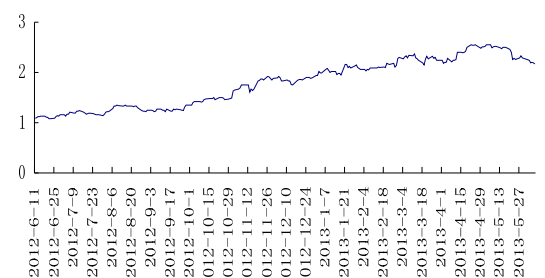
行业	医药
股价	2.18 港元
目标价	2.7 港元 (+23.85%)
股票代码	587
已发行股本	31.7 亿股
市值	69.11 亿港元
52 周高/低	2.65/1.05 港元
每股净现值	1.7 港元
主要股东	管理层 (26.93%)

盈利摘要

截止 6 月 30 日财年	11 财年 历史	12 财年 历史	13 财年 预测	14 财年 预测	15 财年 预测
营业额(港币百万元)	1,157	1,312	2,105	2,604	3,232
变动(%)	-19.6%	13.4%	60.4%	23.7%	24.1%
股东应占溢利(港币百万元)	442	657	418	528	661
每股盈利(港元)	0.22	0.29	0.14	0.18	0.27
变动(%)	45.7%	28.5%	-49.7%	26.2%	45.6%
市盈率@2.18港元(倍)	9.75	7.58	15.06	11.94	8.20
每股股息(港元)	0.03	0.08	0.03	0.03	0.05
股息现价比率(%)	1.6%	3.9%	1.4%	1.5%	2.5%

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现



来源：彭博

附录 1: 主要财务报表

财务报表摘要

损益表

港币千元, 财务年度截至6月30日

	2011财年	2012财年	2013财年	2014财年	2015财年
	历史	历史	预测	预测	预测
营业收入	1,157,263	1,312,127	2,104,975	2,603,919	3,231,914
营业成本	-316,936	-456,269	-610,443	-755,136	-937,255
毛利	840,327	855,858	1,494,532	1,848,782	2,294,659
销售费用	-419,007	-365,318	-884,090	-1,041,567	-1,292,766
行政开支	-71,780	-84,564	-84,199	-117,176	-145,436
其他收入及收益	8,760	423,605	43,846	20,050	24,886
经营盈利	358,300	829,581	570,090	710,089	881,343
融资成本	-2,475	-2,958	-3,250	-2,600	-2,600
税前盈利	355,825	826,623	566,840	707,489	878,743
所得税	-73,478	-79,278	-96,631	-121,948	-152,774
非持续经营业务盈利	192,944	0	0	0	0
少数股东	-33,453	-37,743	-22,010	-27,777	-34,798
净利润	441,838	657,228	418,199	527,764	661,171
折旧及摊销	57,164	53,720	68,782	98,486	115,986
EBITDA	415,464	883,301	638,873	808,575	997,329
增长					
营业收入 (%)	-19.6%	13.4%	60.4%	23.7%	24.1%
EBITDA (%)	-9.1%	112.6%	-27.7%	26.6%	23.3%
净利润	66.5%	48.7%	-36.4%	26.2%	25.3%

资产负债表

	2011财年	2012财年	2013财年	2014财年	2015财年
	历史	历史	预测	预测	预测
现金	1,456,597	2,095,315	1,834,739	1,790,284	2,064,547
应收账款	567,730	442,723	609,765	692,195	923,762
存货	28,169	42,543	50,173	62,066	77,035
其他流动资产	363,629	174,552	174,552	174,552	174,552
总流动资产	2,416,125	2,755,133	2,669,229	2,719,096	3,239,896
非流动资产					
固定资产	300,010	322,281	770,731	1,213,069	1,337,906
无形资产	225,008	192,711	175,479	134,655	93,831
其他非流动资产	711,639	857,171	856,280	855,415	854,577
总资产	3,652,782	4,127,296	4,471,718	4,922,235	5,526,210
流动负债					
短期借款	32,347	41,639	65,000	65,000	65,000
应付款项	32,249	31,650	55,556	45,129	72,028
其他短期负债	178,611	159,314	159,314	159,314	159,314
总流动负债	243,207	232,603	279,870	269,443	296,342
长期借款	0	0	0	0	0
递延税项负债	63,367	60,112	60,112	60,112	60,112
总负债	306,574	292,715	339,982	329,555	356,454
股东权益	3,326,080	4,089,670	4,386,825	4,847,770	5,424,845
负债和权益	3,632,654	4,382,385	4,726,807	5,177,324	5,781,299

数据来源: 公司资料、第一上海预测

财务分析

	2011财年	2012财年	2013财年	2014财年	2015财年
	历史	历史	预测	预测	预测
盈利能力					
经营利润率 (%)	31.0%	63.2%	27.1%	27.3%	27.3%
EBITDA 利润率 (%)	35.9%	67.3%	30.4%	31.1%	30.9%
净利率 (%)	38.2%	50.1%	19.9%	20.3%	20.5%
营运表现					
SG&A/收入 (%)	42.4%	34.3%	46.0%	44.5%	44.5%
实际税率 (%)	20.7%	9.6%	17.0%	17.2%	17.4%
股息支付率 (%)	24.2%	29.1%	19.0%	19.0%	19.0%
应付账款天数	36	44	40	40	40
应收账款天数	138	167	160	160	160
财务状况					
负债/权益	9%	7%	8%	7%	7%
收入/总资产	32%	32%	47%	53%	58%
总资产/股本	1.10	1.01	1.02	1.02	1.02
盈利对利息倍数	145	280	175	273	339
净资产收益率	13.3%	16.1%	9.5%	10.9%	12.2%

现金流量表

	2011财年	2012财年	2013财年	2014财年	2015财年
	历史	历史	预测	预测	预测
EBITDA	415,464	883,301	638,873	808,575	997,329
	-2,475	-2,958	-3,250	-2,600	-2,600
	49,827	-204,463	-268,125	-222,759	-337,646
	-73,478	-79,278	-96,631	-121,948	-152,774
营运现金流	389,338	596,602	270,867	461,267	504,310
	-43,903	30,432	-500,000	-500,000	-200,000
	-374,952	20,725	891	864	839
投资活动现金流	-418,855	51,157	-499,109	-499,136	-199,161
	31,582	31,721	23,361	0	0
	-56,870	-32,946	0	0	0
	2,641	-43,890	-146,304	-97,196	-121,493
融资活动现金流	-22,647	-45,115	-122,943	-97,196	-121,493
现金变化	-52,164	602,644	-351,185	-135,064	183,655
期初持有现金	1,456,011	1,456,597	1,456,597	2,095,315	1,834,739
汇率存款变动影响	52,750	36,074	0	0	0
期初持有现金	1,456,597	2,095,315	1,834,739	1,790,284	2,064,547

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人传阅。未经批准,不得以任何方式使用或转载本报告之任何内容。此报告所载的内容、资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或向人作出邀请或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖报告中的任何内容作出任何投资决定。此报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向,财务情况或任何特别需要。此报告所载资料在刊出时皆被第一上海认为可靠,但第一上海不能担保其准确性或完整性,而第一上海不会对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任。第一上海或其关连人仕可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。第一上海或其雇员将不会对因使用此报告的任何内容或材料而引致的损失而负上任何责任。第一上海或其关连人仕可能会持有此报告内所提及到的证券或投资项目。

©2013 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。