

买入

2014年10月17日

业绩超预期，医疗业务将带来新增长

- **2014 财年净利润 3.4 亿港元，符合预期：**公司在 2014 财年实现销售收入 18.6 亿港元，同比增长 6%；净利润为 3.41 亿港元，同比增长 52.9%。主要受到“高开转低开”的销售策略影响，收入增速不如利润增速。公司期内录得 8000 多万的期权费用，该费用为一次性非现金业务。另外销售策略改变之后，税率也将下降至 20%左右的水平。
- **医院业务带来新增长：**公司在 9 月底宣布与六盘水市人民政府签订 TIOT 合作协议，将托管六盘水市人民医院。该医院为三甲医院，拥有 1132 张床位，年销售额为 4.5 亿人民币。目前公司已经签订 5 家医院的托管或收购协议。部分医院将有希望在今年实现并表，为公司带来额外收益。
- **重磅产品有望获批，生物药增长潜力巨大：**公司的一类新药人神经生长因子在 7 月获得中检院的合格认证，目前正在申报国家药监局注册流程，如果进展顺利，该产品将有望在明年上市。另外胎盘片、人胎盘血白蛋白等产品在办理生产资格转移，这些潜力品种未来将支持公司的生物药业务高速增长。
- **传统中药业务稳定发展：**公司的传统中药业务过去几年保持高速增长，最大品种芪胶升白销售额已经超过 6 亿人民币。未来该业务将保持 15%-20%的稳定增长。公司在争取让更多的产品进入全国医保目录，如妇科再造丸等。这些如果能够进入全国医保，将为公司中药业务带来额外增长。
- **调整目标价至 3.24 港元，买入评级：**基于公司未来生物药的巨大发展潜力以及医院业务带来的新增长，我们调整公司未来 12 个月目标价格为 3.24 港元，较目前价格有 24.1%的上涨空间，为 2015 财年每股预测收益 27 倍市盈率，买入评级。

蓝宇
+ 852-25321954
Yu.lan@firstshanghai.com.hk
主要数据

行业	医药行业
股价	2.61 港元
目标价	3.24 港元 (+24.1%)
股票代码	587
已发行股本	40.84 亿股
市值	106.6 亿港元
52 周高/低	2.93/1.33 港元
每股净现值	1.33 港元
主要股东	Bull's-Eye Limited (27.11%) 虎豹 (15.23%)

盈利摘要

截止 6 月 30 日财年	2013 历史	2014 历史	2015 预测	2016 预测	2017 预测
营业额(港币百万元)	1,754	1,860	2,236	2,736	3,298
变动(%)	33.7%	6.0%	20.2%	22.4%	20.5%
股东应占溢利(港币百万元)	223	341	493	616	746
每股盈利(港元)	0.07	0.09	0.12	0.15	0.18
变动(%)	-74.4%	17.1%	39.4%	25.0%	21.0%
市盈率@2.61港元(倍)	35.46	30.28	21.72	17.38	14.37
每股股息(港元)	0.06	0.04	0.04	0.05	0.05
股息现价比率(%)	2.4%	1.4%	1.4%	1.7%	2.1%

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

损益表						财务分析					
港币千元, 财务年度截至6月30日											
	2013财年 历史	2014财年 历史	2015财年 预测	2016财年 预测	2017财年 预测		2013财年 历史	2014财年 历史	2015财年 预测	2016财年 预测	2017财年 预测
营业收入	1,754,392	1,860,189	2,236,189	2,736,303	3,297,934	盈利能力					
营业成本	-387,032	-518,075	-670,857	-793,528	-923,422	经营利润率 (%)	22.7%	31.4%	30.2%	30.3%	30.3%
毛利	1,367,360	1,342,114	1,565,332	1,942,775	2,374,513	EBITDA 利润率 (%)	25.7%	34.3%	33.6%	33.4%	33.2%
销售费用	-879,790	-643,620	-782,666	-985,069	-1,220,236	净利率 (%)	12.7%	18.3%	22.1%	22.5%	22.6%
行政开支	-120,555	-118,298	-129,699	-153,233	-181,386	营运表现					
其他收入及收益	31,585	4,310	22,362	24,627	26,383	SG&A/收入 (%)	57.0%	41.0%	40.8%	41.6%	42.5%
经营盈利	398,600	584,506	675,329	829,100	999,274	实际税率 (%)	24.6%	24.9%	20.5%	19.6%	19.7%
融资成本	-1,960	-1,736	-1,542	-1,573	-1,604	股息支付率 (%)	102.7%	41.5%	28.5%	28.5%	28.5%
税前盈利	396,640	582,770	673,787	827,527	997,670	应付账款天数	55	188	23	23	23
所得税	-97,766	-144,963	-137,982	-162,159	-196,188	应收账款天数	196	395	122	91	91
非持续经营业务盈利	0	0	0	0	0	财务状况					
少数股东	-284	-12,843	-25,954	-32,432	-39,238	负债/权益	8%	8%	8%	7%	7%
净利润	223,041	341,314	493,121	616,206	745,514	收入/总资产	34%	32%	36%	41%	46%
折旧及摊销	52,088	53,442	76,472	85,972	95,472	总资产/股本	1.40	1.47	1.51	1.62	1.76
EBITDA	450,688	637,948	751,801	915,072	1,094,746	盈利对利息倍数	203	337	438	527	623
增长						净资产收益率	4.7%	6.3%	8.5%	9.8%	10.9%
营业收入 (%)	33.7%	6.0%	20.2%	22.4%	20.5%	现金流量表					
EBITDA (%)	-49.0%	41.5%	17.8%	21.7%	19.6%						
净利润	-66.1%	53.0%	44.5%	25.0%	21.0%	EBITDA	450,688	637,948	751,801	915,072	1,094,746
						融资成本	-1,960	-1,736	-1,542	-1,573	-1,604
						营运资金变化	-142,461	-312,021	248,332	-331,288	-171,205
						所得税	-97,766	-144,963	-137,982	-162,159	-196,188
						营运现金流	208,501	179,228	860,610	420,051	725,749
						资本开支	-39,381	-129,960	-151,651	-150,000	-150,000
						其他投资活动	113,002	-507,100	-44,280	-105,524	-116,077
						投资活动现金流	73,621	-637,060	-195,931	-255,524	-266,077
						借款	24,722	12,686	756	771	786
						偿还债务	-32,015	0	0	0	0
						其他融资活动	220,758	280,436	-149,478	-186,435	-225,259
						融资活动现金流	213,465	293,122	-148,723	-185,664	-224,472
						现金变化	495,587	-164,710	515,956	-21,137	235,200
						期初持有现金	1,456,597	2,095,315	2,799,436	2,725,335	3,331,900
						汇率存款变动影响	117,925	0	0	0	0
						期末持有现金	2,799,436	2,725,335	3,331,900	3,401,372	3,727,182

数据来源: 公司资料、第一上海预测

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”)编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准,不得复印、节录,也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、资料、数据、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要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决定。本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。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。

本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得,但第一上海不能保证其准确、正确或完整,而第一上海或其关连人仕不会对因使用/参考本报告的任何内容或资料而引致的任何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不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改,第一上海不作另行通知。第一上海或其关连人仕可能会持有本报告内所提及到的证券或投资项目,或提供有关该证券或投资项目的证券服务。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。