



元富證券(香港)有限公司

Masterlink Securities (H.K.) Corp. Ltd.

個股分析

石藥集團 (1093 HK)

研發能力較強 石藥前景佔優

內地正進行醫療醫藥改革，藥品價格及品質受到關注，由於中國 6 月起取消藥品限價，具專利製藥的企業可值看好。石藥集團前身為中國製藥，早年以產銷維生素 C 為主，業績較受其價格所影響；及後引入聯想集團旗下基金，進行重組。近年成為以創新藥為主普藥為輔的藥業公司，注入的新藥包括用於改善急性缺血性腦卒中，是獲專利保護的獨家產品，其他產品包括血管性及高血壓用藥以至抗腫瘤藥等，並有多個抗腫瘤新藥正在研發中，部分已申報生產。

集團今年已向國家食品藥品監督管理總局申報 34 個品種，有 6 個產品取得國內生產批准。預計 2015 年後每年將有 1 至 2 個 I 類新藥、3 至 5 個 III 類新藥獲批上市。

受惠腫瘤藥銷售及毛利擴張，抗生素藥品毛利改善，推動石藥首季業績增長。截至 2015 年 3 月底止，首季純利按年升 53.3% 至 4 億港元，佔為去年全年純利的三分之一；收入按年升 7.7% 至 27.82 億港元。

分部表現方面，期內成藥營業額上升 20.8% 至 18.64 億港元，分部溢利上升 18.9% 至 4.68 億港元；抗生素營業額下降 17.2% 至 4.56 億港元，分部溢利上升 2 倍至 6150 萬港元；維生素 C 營業額下降 13.4% 至 2.88 億港元，分部虧損擴大 1.6 倍至 2403 萬港元；咖啡因及其它的營業額上升 11.8% 至 1.73 億港元，分部溢利上升 7% 至 3058 萬港元。

抗生素業務銷售收入減少，主因四平市精細化學品有限公司於 2014 年 11 月成為石藥的聯營公司，其業績不再綜合入賬。不過，由於 7-ACA 之產品價格有所上漲，令抗生素分部溢利急升。

石藥計劃於石家莊高新經濟技術開發區建設 10 座抗腫瘤新藥生產車間、1 座抗腫瘤新藥製劑生產大樓及相關配套設施等，總投資額逾 20 億元，預計於 2018 年底投產，可望成為石藥的新增長點。

石藥的優勢是其研發能力強，持續有新藥報請研究批准。腫瘤藥甲磺酸伊馬替尼在 2014 年 11 月獲得 CFDA 的註冊批件，藥品主要用於白血病及惡性胃腸道間質腫瘤，毛利空間不俗；加上預期今年會有多種新藥推出，腫瘤科藥物快速增長，有助推動業務進一步提升。

預期石藥集團 2015、2016 及 2017 年每股盈利為 0.294 元、0.364 元及 0.456 港元。

本部給予目標價 8.5 港元，相當於今年預測市盈率 29.4 倍，評級「持有」。

Equity Research

持有

股價： 7.45 港元
目標價： 8.5 港元
潛在升幅： 14.1%

業務簡介

該公司主要從事製造及銷售製藥產品。

行業： 醫藥
股份代號： 1093 HK
發行股數： 59 億股
市值： 451 億港元
1 個月平均成交： 1.35 億港元

52 周股價走勢： 5.32 – 8.57
股息收益率： 1.3%
市盈率： 35.6 倍
市賬率： 5.6 倍
14 天 RSI： 54.8
啤打系數(beta)： 0.9

石藥集團股價走勢圖(日線)



資料來源：彭博

	1M	3M	12M
股價表現	2.6%	-4.4%	20.5%
相對恒生指數	7.9%	4.0%	11.5%



綜合損益計算表(註:百萬港元)

	2012	2013	2014
營業額	4,146	9,949	10,955
銷售成本	-2,341	-6,816	-6,768
毛利	1,805	3,133	4,187
EBITDA	2,548	1,984	2,277
折舊及攤銷	-191	-656	-610
EBIT	2,357	1,328	1,667
利息收益淨額	-52.3	-66.5	-46.5
除稅前經營溢利/(虧損)	2,301	1,248	1,621
股東應佔溢利/(虧損)	2,162	973	1,268
每股盈利 (港元)	1.478	0.175	0.215
每股股息 (港元)	0.1	0.08	0.1

資產負債表及營運比率

	2012	2013	2014
股東權益回報率 (%)	32.8	13.1	15.7
資本運用回報率 (%)	29	11.6	14.3
總資產回報率 (%)	15.8	8	10.1
債項淨額/股東權益 (%)	12.7	0.9	-3.7
每股資產淨值(港元)	2.417	1.334	1.367
流動比率 (倍)	1.1	1.7	1.8
速動比率 (倍)	0.8	1.2	1.3
應收賬款周轉天數	236.1	103.6	95.5
存貨周轉天數	315.3	99.3	97.4
應付賬款周轉天數	297.5	67.4	65.2
營運資金周轉天數	254	135.5	127.6

綜合資產負債表(註:百萬港元)

	2012	2013	2014
現金	1,476	1,271	1,527
應收賬款	2,682	2,824	2,867
存貨	2,022	1,855	1,806
投資	34	20	77
固定資產	6,134	4,961	5,049
無形資產	126	256	236
其他資產	1,223	1,014	940
總資產	13,699	12,201	12,501
應付賬款	1,908	1,259	1,210
短期借款	1,817	660	624
長期借款	499	680	602
其他負債	2,710.80	2,005.10	1,914
總負債	6,935	4,604	4,350
股東權益總額	6,764	7,597	8,152

同業比較

	石藥集團 (1093)	康哲藥業 (867)	中生製藥 (1177)
預測市盈率 (倍)	25.78	20.12	25.37
預測市帳率 (倍)	4.56	4.40	5.43
股價/現金流	23.28	27.28	20.36
EBIT 增長率 (%)	34.21	-2.94	17.49
EBITDA 增長率 (%)	23.58	0.37	18.92
純利增長率 (%)	38.39	2.21	18.37
每股盈利增長率 (%)	36.88	3.23	17.65
預測股息率 (厘)	1.32	1.75	0.90

電郵 : research@masterlink-hk.com 電話 : 2295-2098

聲明:金融投資具一定風險,價格可升可跌,投資者需知悉並了解本公司所提供各項金融理財服務之不同投資風與限制。本刊物內容謹供讀者參考,並不促使讀者作出任何投資決定。元富證券(香港)有限公司及數據提供者並不保證其內容的準確性及完整性。若閣下因為本刊物內容而作出任何投資決定而導致任何損失,元富證券(香港)有限公司及數據提供者並不負任何法律責任。