



元富證券(香港)有限公司

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

個股分析

國藥控股 (1099 HK)

國藥網絡規模稱先 屬醫藥股穩健之選

內地人口老齡化，伴隨慢性疾病增加，醫療投入量逐步提升，推動醫藥保健行業近年穩定增長。國藥控股(1099)是中國最大的醫藥產品經銷商，擁有龐大的零售網絡，具競爭優勢。旗下分銷網絡遍佈 31 個省市及自治區，擁有 3,080 家零售藥店，其中直營店 2,128 家，加盟店 952 家。市場份額則由 2010 年約 10%，增加至 2015 年約 13%。

中國政府推出一系列醫藥行業改革政策，包括推動醫藥電商，為醫藥保健行業提供新的增長點。國藥亦把握醫藥電商的發展機遇，利用互聯網平台，打造集 B2B、B2C、O2O 等服務於一體的內地最大垂直電商服務企業。另外，集團積極拓展零售業務，長遠目標是將零售和分銷收入比例提升至 20:80，預計每年新增直營零售店逾 300 間，零售業將對整體收益提供更大貢獻。

國藥剛發布今年首季業績，季內純利按年增長 13.9%至 10.1 億元人民幣，每股盈利 0.37 元人民幣。營業額則增 13.4%至 625.8 億元人民幣。期內經營現金淨流出 45.1 億元人民幣，按年擴大近 1 倍。截至 3 月底止，資產負債率由去年底的 70.6%輕微升至 71.4%。

而集團 2015 年全年純利按年增長 30.8%至 37.61 億元人民幣，營業額則升 13.5%至 2,270.69 億元人民幣。分部業務方面，醫藥分銷收入增加 12.7%至 2,158.54 億元人民幣，佔總額約 94.1%；醫藥零售收入升 47.9%至 87.29 億元人民幣，佔總額雖然只有 3.8%，但增幅顯著。

集團去年第四季應收帳款收回情況改善，加上擁有較強的發債能力，過去一年透過發行利率較低的超短融資債，置換部分較高利息的貸款，令利息支出改善，亦有效降低財務費用。

受惠於內地正協調推動醫療、醫保及醫藥等領域的改革，雖然偏高藥品價格下調，但建立市場信心及健全藥品供應的保障，有利國藥這類大型藥品供應商的發展。國藥憑藉自身的分銷渠道，配合近年積極整合平台資源，規模效應提升；加上新業務平台的拓展，為醫院提供供應鏈服務外包及國藥健康在線等，逐步向互聯網業務轉型，前景不俗，是醫療股中的穩健之選。

根據彭博通訊綜合市場分析，預期國藥控股 2016、2017 及 2018 年每股盈利為 1.588 元、1.837 元及 2.148 元人民幣，給予 12 個月目標價 38.0 港元，相當於今年預測市盈率 19.85 倍，評級「中性偏好」。

Equity Research

中性偏好

股價： 33.90 港元
12 個月目標價： 38.00 港元
潛在升幅： 12.0%

業務簡介

該公司主要向國內醫院及分銷商等分銷藥物及藥品、經營醫藥連鎖店，及分銷實驗室用品、製造及分銷化學試劑、生產及銷售藥品。

行業： 醫藥
股份代號： 1099 HK
發行股數： 11.928 億股
市值： 404.36 億港元
1 個月平均成交： 1.36 億港元

52 周股價走勢： 24.55 – 41.75
股息收益率： 1.4%
市盈率： 20.9 倍
市賬率： 2.6 倍
14 天 RSI： 50.5
啤打系數(beta)： 1.0

國藥控股股價走勢圖(日線)



資料來源：彭博

	1M	3M	12M
股價表現	8.6%	23.8%	-9.8%
相對恒生指數	3.3%	11.1%	20.0%

2016 年 4 月 29 日



元富證券(香港)有限公司

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

Equity Research

綜合損益計算表(註：百萬元人民幣)

	2013	2014	2015
營業額	166,866	200,131	227,069
銷售成本	-153,488	-183,803	-208,452
毛利	13,379	16,328	18,618
EBITDA	6,950	8,884	10,406
折舊及攤銷	-677	-835	-1,005
EBIT	6,274	8,049	9,401
利息收益淨額	-1,792	-2,277	-2,156
除稅前經營溢利	4,621	5,935	7,410
股東應佔溢利	2,250	2,875	3,761
每股盈利 (港元)	1.142	1.391	1.622
每股股息 (港元)	0.328	0.392	0.489

資產負債表及營運比率

	2013	2014	2015
股東權益回報率 (%)	10.3	10.5	12.5
資本運用回報率 (%)	6.5	6.7	8.6
總資產回報率 (%)	2.1	2.2	2.7
債項淨額/股東權益 (%)	37.1	36.80	14.8
每股資產淨值 (港元)	10.878	12.373	12.964
流動比率 (倍)	1.3	1.3	1.2
速動比率 (倍)	1	1	1
應收賬款周轉天數	113.4	120.6	103.9
存貨周轉天數	39.7	40.3	39.1
應付賬款周轉天數	105.1	108.7	103.4
營運資金周轉天數	48	52.2	39.6

綜合資產負債表(註：百萬元人民幣)

	2013	2014	2015
現金	17,044	19,384	24,369
應收賬款	51,825	66,098	64,624
存貨	16,702	20,309	22,349
投資	1,005	1,279	1,456
固定資產	7,747	8,909	9,525
無形資產	5,603	6,348	6,720
其他資產	5,526	6,329	9,225
總資產	105,453	128,656	138,267
應付賬款	44,188	54,724	59,038
短期借款	21,007	25,233	28,204
長期借款	4,134	4,223	608
其他負債	7,512	8,187	9,761
總負債	76,842	92,366	97,611
股東權益總額	28,611	36,290	40,656

同業比較

	國藥控股 (1099)	康哲藥業 (867)	上海醫藥 (2607)
預測市盈率 (倍)	17.71	15.60	11.95
預測市帳率 (倍)	2.34	2.85	1.15
股價/現金流	12.25	14.07	10.60
EBIT 增長率 (%)	/	/	6.61
EBITDA 增長率 (%)	/	/	6.35
純利增長率 (%)	17.19	31.34	8.89
每股盈利增長率 (%)	16.76	32.43	9.16
預測股息率 (厘)	1.59	2.11	2.33

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。