

港股推介：中國製藥集團有限公司(1093.HK)

04/02/2010

目標價：4.85 元 止蝕價：3.85 元 上日收市價：4.21 元

中國製藥集團有限公司(1093.HK)為國內主要的醫藥製造商。按生產能力計算，集團為維生素 C、青霉素 G 及 7-ACA 三種原料藥全球最大製造商之一。另外，集團現時擁有 200 多種青霉素及頭孢菌素成藥產品，並於國內擁有強大的銷售網絡。

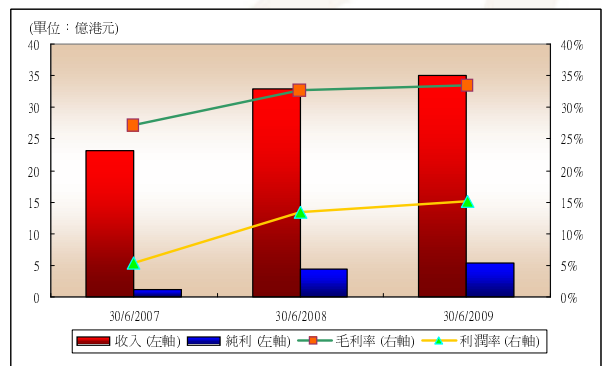
自去年 4 月國務院公布深化醫藥衛生體制改革的相關意見後，一眾醫藥股成為市場焦點。相關意見包括加快推進基本醫療保障制度建設、初步建立國家基本藥物制度、健全基層醫療衛生服務體系、促進基本公共衛生服務逐步均等化及推進公立醫院改革，預計相關改革需投入的金額高達 8,500 億元人民幣。雖然原訂的 09 年國家基本藥物制度改革目標需延至今年 3 月份，但長遠而言，醫藥股將能受惠國內醫療改革帶來的成果。

集團主要的業務為生產及銷售中間體和原料藥(包括維生素 C 系列、青霉素系列及頭孢菌素系列)及成藥。截至 2009 年 6 月 30 日止，集團收入按年增長 6.82% 至 35.02 億港元，主要是受惠於期內維生素 C 平均售價上升，以及市場供求穩定，拉動業務保持強勁的增長，按年增長 37.81% 至 12.3 億港元，佔集團總收入的份額由 08 年同期的 27.09% 升至 35.12%。但青霉素業務受到產能過剩的影響，令產品售價下跌，拖累期內業務收入按年倒退 25.03% 至 8.01 億港元。另外，集團於期內推出 7 個成藥的新產品，以鞏固成藥業務的增長動力。期內銷售成本上升 5.25% 至 2.33 億港元，集團毛利增長 8.4% 至 11.72 億港元，毛利率亦由 08 年同期的 32.8% 升至 33.46%。09 年上半年集團溢利按年增長 19.9% 至 5.32 億港元，利潤率由 08 年同期的 13.4% 升至 15.2%。

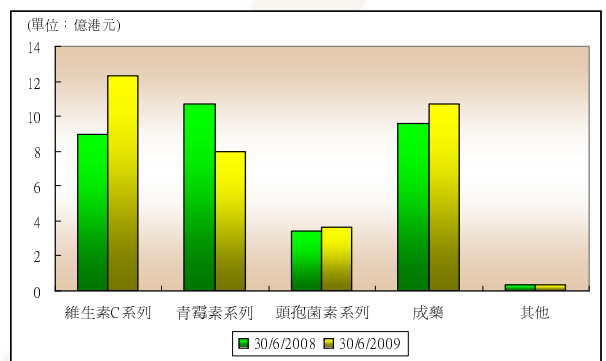
中國製藥(1093.HK)股價由 12 月初高位 5.14 元回落，過去兩個月反覆向下並受制於下降楔形(A 線及 B 線)，股價於本周終見突破，升穿 4.15 元 A 線的阻力位，預期股價先行於 4 元之上整固，繼而重拾升軌，首度阻力設於 4.6 元，目標價設於 4.85 元。若股價失去上升動力重回下降楔形，並失守 B 線支持，則需要進行止蝕，止蝕價設於 3.85 元。

中國製藥(1093.HK)按上日收市價 4.21 元計算，市盈率為 6.884 倍，低於同業中國生物製藥(1177.HK)及聯邦製藥(3933.HK)的 34.52 倍及 11.06 倍。受惠於國內醫療改革的推動，作為維生素 C、青霉素 G 及 7-ACA 三種原料藥龍頭製造商的中國製藥將能加強盈利增長的動力。但投資者亦需注意國內維生素 C 產能過剩的問題漸顯，對集團或造成負面影響。

中國製藥(1093.HK)財務數據 (07 年至 09 年中期業績)



中國製藥(1093.HK)業務收入分部比較



中國製藥(1093.HK)日線走勢圖



中國製藥(1093.HK)參考數據

市盈率：	6.282 倍	市值：	64.6 億元
預測市盈率：	6.578 倍	52 周高位：	5.33 元
市帳率：	1.366 倍	52 周低位：	2.30 元

技術分析指標

上日收市價	4.21	10 天移動平均線	4.110	保歷加通道頂軸	4.579
按周變動	+5.51%	20 天移動平均線	4.237	保歷加通道中軸	4.237
按月變動	-2.32%	50 天移動平均線	4.385	保歷加通道底軸	3.894
按年變動	74.68%	100 天移動平均線	4.435	RSI - 14	42.41
今年累計變動	-2.32%	200 天移動平均線	4.303		

資源來源：彭博

主要財務數據概覽

估值比率	2008 年	2007 年	2006 年	2005 年	2004 年
市值 (百萬元)	4,179.2	4,475.9	1,691.9	1,845.7	3,153.2
市盈率 (倍)	4.4	9.4	107.8	11.8	12.9
市賬率 (倍)	0.9	1.3	0.6	0.7	1.4
盈利能力					
利潤率 (%)	13.77	9.57	0.44	4.90	10.00
營利率 (%)	19.08	13.92	2.76	7.25	11.27
投資回報分析					
資產回報率 (%)	13.10	8.14	0.29	3.10	6.07
普通股權益回報率 (%)	23.96	15.93	0.61	6.60	11.19
損益表資料					
收入 (百萬元)	6,830	4,986	3,539	3,192	2,451
收入增長率 (%)	36.98	40.90	10.86	30.25	-1.12
毛利 (百萬元)	2281.334	1536.418	613.325	693.564	630.845
EBITDA (百萬元)	1774.589	1120.408	434.224	497.838	460.04
純利 (百萬元)	940.56	477.388	15.664	156.518	245.011
純利增長率 (%)	97.02	2947.68	-89.99	-36.12	-51.40
每股收入 (元)	4.44	3.24	2.30	2.08	1.59
每股盈利 (元)	0.6116	0.3104	0.0102	0.1018	0.1593
每股盈利增長率	97.04	2943.14	-89.98	-36.10	-52.16
資產負債表資料					
總資產 (百萬元)	7,903	6,459	5,273	5,380	4,707
總負債 (百萬元)	3,320	3,088	2,623	2,884	2,438
股東權益 (百萬元)	4583.195	3371.14	2650.834	2495.528	2269.097
資產負債比率 (%)	42.01	47.81	49.73	53.61	51.80
現金及現金等價物 (百萬元)	1121.062	436.092	387.405	472.706	501.346
每股現金及現金等價物 (百萬元)	0.73	0.28	0.25	0.31	0.33
流動比率 (倍)	1.55	1.03	1.00	1.10	0.95
每股賬面值 (元)	2.93	2.18	1.72	1.62	1.47

資源來源：彭博

免責聲明

本報告由致富證券有限公司(“致富證券”)提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富證券及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富證券在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富證券擁有此報告內容之版權，在未獲致富集團許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中提及的公司或與此等公司相同集團的成員公司之證券存有權益。