

公司纪要

新锐医药 8180 HK

中国人寿变身母公司大股东：新锐医药未来增长机遇随之拓宽

- 新锐医药母公司康健国际 (3886 HK) 宣布发行新股，认购方为中国人寿保险集团；待认购完成后，中国人寿将持有康健国际24.6%的股份，成为其第一大股东
- 我们认为中国人寿入股康健国际后，双方会强强联合：这有助于拓宽新锐医药在未来的潜在机会，增加其渠道分销的能力
- 我们重申对新锐医药的目标价为0.94港币：对比昨日收市价0.52港币，仍有约80.8%的上升空间

李博

(852) 2533 3700

Davidli@sbichinacapital.com

李启浩,CFA,FRM

(852) 2533 3708

Nelsonlee@sbichinacapital.com

最新关注：1月5日晚，康健国际医疗 (3886 HK) 宣布向投资人中国人寿集团配售1,785,098,644股认购股份，认购价为每股0.98港元。待认购完成后，中国人寿将会成为康健国际医疗 (3886 HK) 的第一大股东 (见图2)。此次集资规模约为1,749.4百万港币，所得款项将会主要用于进行在中国投资，收购或发展医疗及健康相关的业务。值得注意的是，中国人寿向康健国际医疗承诺，自完成交易起一年内不会出售或处理以上股份。

同时，当前大股东 (曹医生和蔡博士) 亦订立认沽期权，即无条件及不可撤回地向中国人寿售出认沽期权，使得中国人寿在未来有权要求当前大股东 (曹医生和蔡博士) 按每股1.2港元的购买认购股份。同时根据该协议，沽售股数不能导致当前大股东 (曹医生和蔡博士) 持股量超过当时总持股量的29.9%。

SBI 观点：我们认为中国人寿战略投资康健国际医疗对新锐医药 (8180 HK) 是利好消息。当前，新锐医药的主要业务为医药分销，但随着其规模的扩大，公司意图在分销渠道商探索优质医疗服务资源从而进行上下游整合，进而提供更多相关医疗服务，形成协同效应。中国人寿的加入，不仅可以为公司未来的并购带来强大股东背景支持，同时可以在医疗保险领域提供适合新锐医药的专业化保险产品，拓宽产业链。

图1. 基本财务资料

	FY12/12	FY12/13	FY12/14E	FY12/15E	FY12/16E
总收入 (百万港元)	175.0	192.9	258.9	319.2	328.4
收入增长率 (YoY)	9.6%	10.2%	34.2%	23.3%	2.9%
税前收入 (百万港元)	22.2	28.7	48.1	54.4	60.0
税前收入增长率 (YoY)	39.7%	29.5%	67.6%	12.9%	10.3%
净利润 (百万港元)	15.3	17.4	33.2	37.5	41.4
净利润增长率 (YoY)	38.9%	13.5%	90.9%	12.9%	10.3%
每股收益 (港元仙)	3.0	2.8	3.5	3.9	4.3
每股股利 (港元仙)	0.0	2.5	1.0	1.2	1.3
P/E (x)	17.6	18.8	15.0	13.3	12.1
股息率	0.0%	4.8%	2.0%	2.3%	2.5%

来源：软库中华、公司资料

Please refer to important disclosures at the end of this report

公司资料 (8180 HK)

	买入
建议	0.52
现价 (港元)	0.94
目标价 (港元)	0.445-1.93
过去12个月波动区间 (港元)	499.2
市值 (百万港元)	6.8
每日成交额 (百万港元)	52.3
公众持股量 (%)	

数据来源: 彭博

事实上，康健国际和新锐医药早在去年就开始了在下游方面的合作。首先，在 2014 年 6 月，康健国际 (3886 HK) 宣布其子公司康健企业咨询及投资有限公司与新锐医药主席周凌订立投资框架协议。在此协议之下，周先生将向康健国际提供咨询服务，协助其收购仁济集团。仁济集团包括仁济公司、杭州圣康和杭州数科。其中，杭州圣康在杭州市经营一家拥有 500 张床位的康复型医院，主要提供康复、传统中医骨科和西医骨科护理的服务；杭州数科则在杭州市经营 3 间门诊，提供传统中医护理、西医内科保健和优质牙科护理服务。在周先生的协助下，康健国际已经同仁济集团签署收购协议，康健国际将收购仁济集团 51% 的股权，代价为 3 亿人民币。其次，康健国际和新锐医药在 2014 年 12 月又宣布成立联营公司 (其中康健国际参股 80%，新锐医药参股 20%) 用来共同挖掘在大陆医疗健康领域的投资机会。

图2 配股完成后股东结构图

股东	配售完成前	配股完成后	紧随投资人悉数行使认沽期权
- 中国人寿集团	-	24.59%	13.08%
- 曹贵子、蔡志明	24.38%	18.39%	29.90%
- 富邦金控	6.52%	4.92%	4.92%
- 卓悦控股	6.67%	5.03%	5.03%
- 公众	62.43%	47.07%	47.07%

来源：软库中华、公司资料

图3. 每股信息

	FY12/12	FY12/13	FY12/14E	FY12/15E	FY12/16E
每股收益 (港元仙)					
- 基本 (港元仙)	3.0	2.8	3.5	3.9	4.3
- 摊薄 (港元仙)	3.0	2.8	3.5	3.9	4.3
股利每股收益 (港元仙)	0.0	2.5	1.0	1.2	1.3
每股净资产 (港元)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4

来源：软库中华、公司资料

图4. 指标分析

	FY12/12	FY12/13	FY12/14E	FY12/15E	FY12/16E
增长率 (按年度计)					
收入	9.6%	10.2%	34.2%	23.3%	2.9%
税前收入	39.7%	29.5%	67.6%	12.9%	10.3%
净利润	38.9%	13.5%	90.9%	12.9%	10.3%
利率					
毛利率	22.3%	26.3%	27.0%	25.7%	26.9%
税前利润率	12.7%	14.9%	18.6%	17.0%	18.3%
净利润率	8.8%	9.0%	12.8%	11.8%	12.6%
其他比例					
平均资产回报率	1.8%	1.9%	1.7%	2.9%	2.9%
平均股权回报率	2.2%	2.2%	2.0%	3.4%	3.5%
派息比率	0%	90.3%	30.0%	30.0%	30.0%
估值指标					
市盈率 (x)	17.6	18.8	15.0	13.3	12.1
市净率 (x)	3.1	2.0	1.8	1.6	1.4
股息收益率	0%	4.8%	2.0%	2.3%	2.5%

来源：软库中华、公司资料

图5. 利润表 (港元百万)

	FY12/12	FY12/13	FY12/14E	FY12/15E	FY12/16E
收入	175.0	192.9	258.9	319.2	328.4
销售成本	(136.0)	(142.2)	(188.9)	(237.1)	(240.1)
毛利	39.0	50.6	70.0	82.1	88.2
销售管理支出	(9.7)	(11.0)	(23.3)	(28.7)	(29.6)
其他收入	1.5	1.7	1.9	1.9	2.2
上市开支	(8.6)	(10.2)	0.0	0.0	0.0
财务费用	(0.0)	(2.4)	(0.5)	(0.9)	(0.9)
税前收入	22.2	28.7	48.1	54.4	60.0
所得税	(6.9)	(11.3)	(14.9)	(16.9)	(18.6)
净利润	15.3	17.4	33.2	37.5	41.4
股东应占利润	15.3	17.4	33.2	37.5	41.4

来源：软库中华、公司资料

图6. 资产负债表 (港元百万)

	FY12/12	FY12/13	FY12/14E	FY12/15E	FY12/16E
非流动资产					
固定资产	5.7	7.1	5.7	4.4	2.9
预付租赁款	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5
其他	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
非流动资产总计	14.8	16.2	14.9	13.5	12.1
流动资产					
存货	16.2	9.8	24.5	18.6	25.1
应收账款和其他应收款	108.5	114.3	143.5	148.8	151.0
应收票据	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
现金及现金等价物	26.3	93.4	96.1	122.4	155.0
流动资产总计	151.5	217.7	264.4	290.0	331.3
流动负债					
借款	(12.0)	0.0	(15.0)	(15.0)	(15.0)
应付款	(17.4)	(17.4)	(33.4)	(27.8)	(35.2)
流动负债总计	(29.4)	(17.4)	(48.4)	(42.8)	(50.2)
非流动负债	(2.5)	(3.3)	(4.5)	(5.1)	(5.6)
净资产	134.4	213.2	226.4	255.6	287.6
权益	134.4	213.2	226.4	255.6	287.6

来源：软库中华、公司资料

图 7 现金流量表 (港元百万)

	FY12/12	FY12/13	FY12/14E	FY12/15E	FY12/16E
经营活动					
税前收入	22.2	28.7	48.1	54.4	60.0
非现金项目调整	0.3	2.2	1.0	1.5	1.3
在运营资本调整前的经营性现金流	22.5	30.9	49.2	55.9	61.3
营运资本变化	(22.6)	(1.4)	(27.5)	(5.5)	(1.9)
已付所得税	(6.9)	(7.2)	(14.3)	(15.6)	(17.5)
经营活动现金流净额	(7.0)	22.3	7.4	34.7	41.8
投资活动					
固定资产购买	(0.2)	(2.5)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
利息收入	0.1	0.3	0.9	1.0	1.2
其他	1.8	0.5	0.0	0.0	0.0
投资活动现金流净额	1.8	(1.7)	0.7	0.8	1.0
筹资活动					
上市募得资金	0.0	70.0	0.0	0.0	0.0
借款新增	12.0	(12.0)	15.0	0.0	0.0
向股东支付股利	0.0	0.0	(20.0)	(8.3)	(9.4)
利息支付	(0.0)	(1.5)	(0.5)	(0.9)	(0.9)
其他	(3.4)	(10.6)	0.0	0.0	0.0
筹资活动现金流净额	8.6	45.9	(5.5)	(9.2)	(10.3)
现金及现金等价物净增加	3.4	66.5	2.7	26.3	32.6
期初现金及现金等价物净额	22.7	26.3	93.4	96.1	122.4
汇兑	0.2	0.7	0.0	0.0	0.0
期末现金及现金等价物净额	26.3	93.4	96.1	122.4	155.0

来源：软库中华、公司资料

软库中华是香港一家主要服务香港上市公司的投资银行，如要获取更多研究报告，请参考以下联系方式：
research@sbichinacapital.com, thomsononeanalytics.com, factset.com and multex.com

SBI研究评级

软库中华金融的股票评级：

- 强烈建议购入** : 未来3个月绝对增长超过50%
- 建议购入** : 未来6个月绝对增长超过10%
- 建议持有** : 未来6个月绝对回报在-10%至+10%
- 建议售出** : 未来6个月绝对下降超过10%

投资者应在阅读本报告时假设软库中华金融正在或将要和本报告中提到的公司建立投资银行或其它主要的业务关系。

分析员声明：本报告中给出之观点准确反应了分析员对于该证券的个人见解。分析员就其在本报告中给出的特定建议或者见解，并没有直接或间接地为之收受任何的经济补偿。

信息披露：新锐医药在今年十月完成配售，其中软库中华为其配售代理。

免责声明：

本研究报告不得被视为任何股票售出之要约或股票购买或认购之要求。本报告中提到之股票可能在某些地区不具备公开出售资格。本报告中资讯已经由软库中华金融服务有限公司(简称为“软库中华金融”)的研究部门根据其认为可靠之来源加以整理，但是软库中华金融或其他任何人都没有就本报告的正确性或者完整性给出声明、保证或担保。所有本报告中的观点和预测都是(除非特别注明)报告发布日时软库中华金融所发布，且可在不通知前提下予以变更。软库中华金融或任何其他人都不得为使用本报告或其内容或其它和本报告相关原因而发生的损失承担任何责任。本报告之读者应独立负责考察本报告中所提到公司的业务、财务状况和发展远景。软库中华金融和其高级职员、董事和雇员，包括本报告准备和发布过程中涉及人员，可以在任何时候(1) 在本报告中提到公司(或其投资)中任职，或购买或售出其股票；(2) 和本报告中提到的公司存在咨询、投行或其它经纪业务关系；和(3) 在适用法律许可情况下，在本报告发布之前或紧接之后，在其自己的针对本报告中某个公司的投资帐户中使用本报告资讯或者依据此资讯行动(包括进行交易)。本报告可能无法在同样时间被分发到每一位接受方手中。本报告仅可被分发给专业投资者或经纪商，供其参考。任何获得本报告者无论出于什么原因，都不得复制、出版、重新生成、或者转发(全文或部分)给任何其他方。本报告在香港由软库中华金融发布。获得本报告者如需本报告中提到股票之更多资讯，请联系软库中华金融在其当地所设立之分支机构

软库中华金融服务有限公司版权所有©。保留所有权利。