

**聯繫方式：**

Colin Lam

Tel: (852) 3798 3313

research@hkfoundersc.com

香港中環樂樂廣場 1 號怡和大廈 1713-1719

<b>評級：</b>	<b>暫無評級</b>
<b>公司名：</b>	<b>金活醫藥</b>
<b>股份編號：</b>	<b>1110.HK</b>
<b>市值 (港元)：</b>	<b>7.41 億</b>
<b>股價：</b>	<b>1.19</b>
<b>每手股數：</b>	<b>4000</b>
<b>市盈率 (倍)：</b>	<b>21.25</b>
<b>市淨率 (倍)：</b>	<b>1.0651</b>
<b>每股盈利：</b>	<b>0.056</b>
<b>收益率：</b>	<b>1.26%</b>
<b>每股股息 (港元)：</b>	<b>0.0153</b>
<b>52 周波幅：</b>	<b>1.13-1.8</b>

**公司簡介：**

集團主要於中華人民共和國(「中國」)及香港從事品牌進口醫藥及保健產品的分銷以及製造和銷售電療及物療設備及一般醫療檢查設備。

**相關研報：**

2016.17.21

[金活醫藥：全球名牌藥品代理商](#)**方正觀點：**

金活醫藥依然處於轉型期，中長線發展路線方面，保健品和東迪欣收入佔比預期將會逐步擴大，同時提升公司整體的毛利水平。

**金活醫藥：業績增長符合預期**

金活醫藥上半年業績增長符合預期，唯獨第三季度捲入了深圳東迪欣索償官司當中，另外香港和國內零售和消費整體環境氣氛不景氣，深港通後“賣現實”的沽壓帶動下，金活醫藥 10 月份后股價表現強差人意。12 月 20 日方正策略研究部就公司的近況和管理層進行了調研。

**東迪欣案件對公司短期影響不大：**金活在 2014 年 5 月宣佈用 1.89 億人民幣收購深圳東迪欣科技有限公司 55% 的股權。後者主要從事醫療機械研發、製造和銷售，並且保證 2015/2016/2017 年淨利潤不低於 3204.7 萬、3525.2 萬以及 3877.7 萬元人民幣。在收購完成之後，東迪欣前任行政總裁(原告人)在深圳控告東迪欣主要股東申索轉讓其 15% 的股權以及要求該主要股東及東迪欣協助進行完成股權轉讓的所有相關程序，在 2016 年 10 月 17 日獲深圳法院判決原告人申索獲得接納。根據判決，金活醫藥作為東迪欣大股東，有必要協助完成該主要股東的股權轉讓程序，金活管理層對此作出解釋：該 15% 股權並非金活所擁有的 55% 當中，因此判決對於金活的股權並沒有重大影響，利潤保證協議預期也能順利落實。策略研究部基本認同管理層的觀點，然而該協議對於企業運營或金活日後分拆東迪欣上市的可能會有一定的負面作用。

**念慈菴銷售靚麗：**2016 年 4 月份京都念慈庵蜜煉川貝枇杷膏完成國內進口註冊證續簽，5 月份開始正式恢復產品在國內正常供貨。2016 年中期念慈菴枇杷膏銷售額約 2.36 億人民幣，同比增長 47.6%。隨著下半年冷暖天，念慈菴將會進入銷售旺季，預期銷售會進一步增長。該部分收益將會在年報結算時凸顯。雖然念慈菴毛利率較低，然而其收入占公司整體收入超過 50%，因此念慈菴銷售額的大幅度提升將會有助於增加公司淨利同時，降低整體毛利水平。

**保健品業務保持健康增長：**在 2015 年開始，金活醫藥加大在保健品業務的推廣，拳頭產品為美國康萃樂益生菌，該產品在今年 10 月份北京、上海、廣州、深圳、成都、西安六個城市同步上線康萃樂地鐵廣告，開啟產品在國內一二線城市的大規模推廣。相對於 2014 年同期，康萃樂 2016 年上半年銷售額從 2600 萬翻倍至 5296.5 萬人民幣，盈利貢獻迅速上升至 12.6%。同時集團還推出挪威母嬰魚油和澳洲椰子水等產品，隨著市場推廣的進一步落實，有望為集團帶來更高收益。

**方正觀點：**金活醫藥依然處於轉型期，中長線發展路線方面，保健品和東迪欣收入佔比預期將會逐步擴大，同時提升公司整體的毛利水平。鑒於公司和念慈菴多年的合作關係以及悠久的品牌效應，在轉型期間念慈菴收入將會為金活提供穩定的現金流。近期公司股價低迷，相信主要原因是市場關注度較低，隨著年度業績的增長以及公司業務多元化，相信最終可以反應公司價值，建議保持關注。

### 主要財務表現

百萬人民幣	S1 2016	S1 2015	S1 2014	S1 2013	S1 2012	S1 2011
上半年業績	06/30/2016	06/30/2015	06/30/2014	06/30/2013	06/30/2012	06/30/2011
收入	417.467	366.998	319.039	254.586	294.417	362.552
經營利潤	40.193	33.89	27.357	14.316	19.028	25.857
淨利潤	20.115	17.326	19.475	18.655	19.667	19.647
每股盈利	0.03	0.0262	0.0313	0.03	0.0316	0.0316
現金和等價物	226.47	435.38	161.393	124.101	138.782	221.016
流動資產	593.313	726.975	600.301	472.7	451.389	514.42
總資產	1092.909	1201.499	811.541	655.795	570.751	584.558
流動債務	362.228	488.061	343.007	224.04	171.654	209.823
總債務	493.987	524.932	352.409	230.427	176.504	216.183
股本	598.922	676.567	459.132	425.368	394.247	368.375
經營現金流	14.465	84.499	69.153	57.067	97.333	
投資現金流	-6.863	-278.425	-34.298	-12.654	-19.898	
融資現金流	13.18	222.478	35.122	-43.574	-75.244	

### 財務比率

股本回報率	6.3274	6.8721	10.8529	11.5964	13.3883	20.6319
資產回報率	2.9632	3.5485	6.5421	7.7491	8.8376	9.4894
毛利率	32.7097	31.4517	24.5396	24.3603	23.3523	22.0178
EBITDA 毛利率	12.3871	11.5853	8.835	5.8935	6.7112	7.3046
稅率	21.7274	24.8004	17.3106	24.2006	8.6997	31.4767

#### 風險披露

方正證券(香港) (“方正”) 為香港證監會第一類受規管活動之持牌機構。本文件由方正證券(香港)發出，僅供內部及方正客戶參考。本行已盡量嚴謹處理資料，但對資料的準確度及完整性，本行並沒有作出擔保、表述或保證，在任何情況下，本行概不就本文件的任何意見或陳述而引致的任何損失承擔任何責任。除了特別聲明外，資料內容所發表的意見，可予修改而毋須另外通知。

本文件所載的資料並不構成招攬任何人投資於本文所述之任何投資產品。您應就本身的投資經驗、投資目標、財政資源及其他相關條件，小心衡量自己是否適合參與任何投資項目。此文件內容未經證券及期貨事務監察委員會審查。