

## 新股評論

# 康臣藥業

李聲揚 CFA  
ivanli@kimeng.com.hk  
(852) 2268 0641

### 股票資料

股份編號:	1681 HK
發行股數:	2.5 億股 (全新股)
超額配股權:	15%
香港/國際發售:	10%/90%
招股價:	HKD3.63-4.36
上市後市值:	HKD36.30-43.60 億
淨集資額及用途:	HKD8.975 億, 40% 基礎設施投資, 20% 研發活動, 15% 擴大市場推廣及分銷網絡, 15% 潛在併購, 10% 一般營運資金.
招股日期:	2013 年 12 月 9 至 12 日
上市日期:	2013 年 12 月 19 日
帳簿管理人:	中銀國際
盈利預測:	不適用
派息政策:	沒有固定派息政策 (僅屬指引)
市盈率:	12.5-15 倍 FY14E 市盈率 (傳媒報導)
上市後股東:	Hony Capital (聯想旗下) (22.43%), 楊先生 (16.0%), 黎女士 (12.0%), 安先生 (20.2%)
基礎投資者:	景林基金. 總投資 HKD2.265 億, 佔上市後股本約 5.7%, 發行股數約 22.7%.

### 公司背景

康臣藥業(“康臣”)是一家在中國主要從事現代中成藥及醫用成像對比劑研究、製造及營銷為一體的藥業公司。康臣的主導產品尿毒清顆粒，是中國用於治療腎病的領先現代中成藥。2008 年至 2012 年，該產品以零售額計連續居中國腎病口服現代中成藥市場首位，而 2012 年佔市場份額的 24.1%。按零售額計算，它於 2008 年至 2012 年間也在中國腎病藥物市場穩居前三名。公司的另一個主要產品釷噴酸葡胺注射液於 2012 年以零售額計居中國核磁共振醫用成像對比劑市場第三位，佔有 17.1%的市場份額。

### 賣點及強項

- 1) 在中國腎病口服現代中成藥市場享有領導地位。
- 2) 強大市場推廣能力與遍佈全國的銷售網絡。
- 3) 強大研發能力及商品化能力。
- 4) 生產基地的設置具有戰略性意義，並擁有完善的生產設施以全面地進行嚴格質量控制。

### 要注意的因素

- 1) 康臣現時依賴兩項主要產品尿毒清顆粒及釷噴酸葡胺注射液的銷售。
- 2) 公司無法保證其產品將繼續，或其開發的新產品將可列入國家基本藥物目錄或國家醫保藥品目錄或獲國家食品藥品監督管理局認可為國家中藥保護品種。

### 財務概要 (截至 12 月 31 日財年)

人民幣(千)	FY2010	FY2011	FY2012	1H13
收益	303,713	389,305	457,801	228,390
銷售成本	(63,728)	(95,507)	(111,112)	(50,023)
毛利	239,985	293,798	346,689	178,367
純利	79,258	107,301	136,206	59,066
毛利率 (%)	79.0%	75.5%	75.7%	78.1%
純利率 (%)	26.1%	27.6%	29.8%	25.9%

資料來源: 公司資料, 金英証券

## 附錄一：用於提供報告，披露和免責聲明之條款

### 免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不用作或視作為銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致 Maybank Kim Eng Holdings Limited 及 / 或其附屬公司或聯屬公司（統稱「金英」）須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於金英可信之資料來源，但金英並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及 / 或法規准許情況下，金英概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。金英可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：（a）本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及（b）其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

金英之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

結構證券乃複雜工具，通常涉及高風險，僅對明白及可承擔有關風險之專業投資者銷售。任何結構證券之市值可能會因經濟、金融及政治因素（包括但不限於現貨及遠期利率及匯率）、到期時限、市況及波幅以及任何發行人或相關發行人信貸質素等影響而出現變動。任何購買結構產品之投資者須進行其本身調查及分析有關產品，以及就購買有關產品涉及之風險諮詢其專業顧問。

### 一般披露事項

金英及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及 / 或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。金英可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。金英一名或以上之董事、高級職員及 / 或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。金英在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告所並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提及的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。美國人士就本報告所討論之任何證券之交易，必須通過在美國分派本報告之 Maybank Kim Eng Securities (USA) Inc 進行。再者，本文件在英國分派僅供參考用途，並僅傳閱與並非金融服務法規則所分類屬私人客戶之金英現有客戶。

### 根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

金英證券（香港）有限公司（「金英證券香港」）之政策：

- 刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。
- 研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。
- 禁止研究分析員或其關係人從事其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。
- 禁止研究分析員或其關係人擔任其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

金英集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司（包括金英證券香港）（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2013 年 12 月 9 日，金英證券（香港）有限公司及其編制該報告之分析師與上述公司沒有任何利益關係。

### 分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

© 2013 金英證券（香港）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經金英證券（香港）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。金英證券（香港）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。