

# 暫緩配售計劃 主要股東增持 喉片 9 月產銷兩旺

## 投資要點

- 主席否認賣舊股，基石投資者沒有減持：**金嗓子股價自 9 月 9 日起後幾乎每天收跌。9 月 19 日公司股價更大跌 26.5% 並提早約 30 分鐘停牌。金嗓子於當天晚上發出公告指公司與一名配售代理人有初步接洽但沒有達成協議。市場有報導指配售規模最少達 1,000 萬股，配股價較此前收盤價折讓約 18%。主席於本周的電話會議中澄清有考慮以先舊後新的方式增發新股，但從來沒有計劃出售舊股。另一方面，公司已與多名上市時的基礎投資者包括 Super Silverwood、廣州潤鈿、康健(3886.HK)及中國新銳(6108.HK)接觸並確認對方沒有減持股權。
- 暫時不再考慮繼續配售，主席高管有增持計劃：**由於現股價較兩個星期前已下跌超過 40%，因此，金嗓子表示現已暫時擱置配售計劃，但仍然會利用自有資金加強草本飲料業務，但速度將較本來預期略慢。另一方面，鑒於股價大幅回調，主要股東於 9 月 20 日從公開市場購入 4.5 百萬股公司股份（或相當於 0.6% 股權），每股成本價約為 5.16 港元，其持股量增加至 60.5%，而公司當天收盤價也止跌上升 0.4%。然而，其後主要股東並沒有繼續增持，而公司也沒有回購股票，股價繼續走低。主席於電話會議中表示對公司發展充滿信心，因此，主席、高管及員工均有增持公司股票的計劃。
- 金嗓子喉片(OTC)9 月產銷兩旺，暫時沒有再提價計劃：**金嗓子於 2015 年下半年對其金嗓子喉片(OTC)作出提價的動作，但公司希望零售渠道先清理此前低價的庫存，因此，公司主動控制出貨量導致金嗓子喉片(OTC)的銷量連續兩個半年錄得明顯下降。2015 年下半年金嗓子喉片(OTC)銷量為 5,499 萬盒，同比減少 17.4%，而 2016 年上半年銷量為 5,629 萬盒，按年下跌 24.4% 但環比增長 2.4%。管理層表示金嗓子喉片(OTC)於 9 月的銷售環比上升 20%，並有信心全年錄得增長。2017 年情況會更好，增速或可達到雙位數。另一方面，金嗓子暫時沒有進一步對其產品的提價計劃。
- 農村市場、醫保店及出口為金嗓子未來的增長點：**受惠於農保的保障範圍提升及公司市場覆蓋率不斷增加，農村市場對金嗓子產品的需求將拉動公司的整體增長。另一方面，公司現在醫保店入店率只有 80%，還有上升的空間。最後，出口業務於 2016 年上半年佔金嗓子收入約 5%，公司已與美國前三大的經銷商簽定協議，加上積極開拓印度及越南的新市場，因此，出口有望於 2016 年下半年佔比提升至 10%。
- 努力做好草本飲料業務：**金嗓子草本飲料定位為功能產品，其清涼口感及清嗓子的效果與涼茶不太一樣。自推出草本飲料後其收入已超過 2,000 萬元人民幣。2016 年投放於草本飲料的資本開支約為 3,000 萬元人民幣。

指標/年度	FY12A	FY13A	FY14A	FY15A
收入 (百萬元人民幣)	588	549	607	707
增長率 (%)	n. a.	(6.6)	10.6	16.5
淨利潤 (百萬元人民幣)	103	70	122	155
增長率 (%)	n. a.	(32.0)	74.3	26.8
每股盈利 (人民幣)	0.189	0.128	0.224	0.242
市盈率 (倍)	18.3	27.0	15.5	14.3

資料來源：公司資料

2016 年 9 月 29 日

**郭日昇**

 sunny.kwok@swsc.hk  
 (852) 2238 9302

**評級**
**未予評級**

目標價

-

現價

3.98

升幅

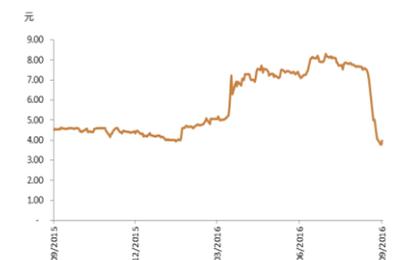
-

**主要數據**

52 周區間(元)	3.7/8.47
3 個月平均成交量(百萬)	3.64
流通股數(百萬)	749.18
市值(百萬元)	2,981.75
主要股東(%)	Golden Throat Intern (60.47%)
審計	EY
業績日期	2017-03

**公司簡介**

金嗓子為中國領先的潤喉片製造商，公司的旗艦產品金嗓子喉片(OTC)獲中國非處方藥物協會頒授 2015 年中成藥(咽喉類)第一名。近年公司除了生產及銷售潤喉片外，也有出售喉寶、銀杏葉片及草本飲料。

**股價表現**


資料來源：彭博

表1：財務報表

損益表						資產負債表					
12月31日年結(百萬元人民幣)	FY13A	FY14A	FY15A	1H15A	1H16A	12月31日年結(百萬元人民幣)	FY12A	FY13A	FY14A	FY15A	1H16A
<b>收益</b>	<b>549</b>	<b>607</b>	<b>707</b>	<b>348</b>	<b>371</b>	物業、廠房及設備	36	43	40	37	39
銷售成本	(182)	(177)	(185)	(96)	(112)	預付土地租賃款項	23	22	21	41	40
<b>毛利</b>	<b>367</b>	<b>430</b>	<b>522</b>	<b>253</b>	<b>258</b>	其他	10	15	12	17	29
其他收入及收益	16	18	27	6	12	<b>非流動資產</b>	<b>69</b>	<b>81</b>	<b>72</b>	<b>95</b>	<b>108</b>
銷售及分銷開支	(230)	(213)	(255)	(105)	(109)	存貨	86	48	48	37	55
行政開支	(48)	(59)	(78)	(34)	(29)	貿易及其他應收款項	331	315	294	415	548
其他開支	(7)	(5)	(3)	(0)	(6)	現金及現金等價物	106	146	127	755	285
<b>經營利潤</b>	<b>98</b>	<b>170</b>	<b>213</b>	<b>119</b>	<b>126</b>	其他	53	1	27	1	407
財務成本	(6)	(14)	(10)	(7)	(3)	<b>流動資產</b>	<b>576</b>	<b>510</b>	<b>496</b>	<b>1,207</b>	<b>1,295</b>
除稅前溢利	92	157	202	112	124	貿易及其他應付款項	152	311	369	229	159
所得稅開支	(22)	(35)	(48)	(22)	(32)	銀行借款	55	108	95	92	203
除稅後溢利	70	122	155	90	92	其他	0	0	8	1	1
非控股權益	0	0	0	0	0	<b>流動負債</b>	<b>207</b>	<b>419</b>	<b>472</b>	<b>321</b>	<b>363</b>
<b>淨利潤</b>	<b>70</b>	<b>122</b>	<b>155</b>	<b>90</b>	<b>92</b>	<b>非流動負債</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>12</b>	<b>6</b>
每股盈利 (人民幣)	0.128	0.224	0.242	0.253	0.123	<b>股東權益</b>	<b>434</b>	<b>167</b>	<b>91</b>	<b>968</b>	<b>1,034</b>
每股股息 (港元)	0.000	0.000	0.060	0.000	0.000	每股賬面值 (人民幣)	0.797	0.307	0.168	1.293	1.380
<b>現金流量表</b>						<b>財務比率</b>					
12月31日年結(百萬元人民幣)	FY13A	FY14A	FY15A	1H15A	1H16A		FY12A	FY13A	FY14A	FY15A	1H16A
稅前利潤	92	157	202	112	124	收入增長 (%)	n.a.	(6.6)	10.6	16.5	6.4
折舊及攤銷	9	9	6	4	3	毛利增長 (%)	n.a.	(2.8)	17.2	21.4	2.2
其他	8	9	(3)	5	17	經營溢利增長 (%)	n.a.	(28.2)	73.9	24.7	6.5
營運資金變動	91	29	(117)	(26)	(247)	淨利潤增長 (%)	n.a.	(32.0)	74.3	26.8	2.5
利息及稅項	(19)	(31)	(37)	(33)	(39)	毛利率 (%)	64.2	66.8	70.8	73.9	69.7
<b>經營活動現金流</b>	<b>181</b>	<b>173</b>	<b>51</b>	<b>61</b>	<b>(141)</b>	經營利潤率 (%)	23.2	17.8	28.1	30.1	34.1
資本開支	(19)	(4)	(3)	(1)	(5)	淨利率 (%)	17.5	12.7	20.1	21.9	24.9
其他	54	(9)	(19)	(19)	(399)	資產回報率 (%)	15.9	11.8	21.5	11.9	n.a.
<b>投資活動現金流</b>	<b>34</b>	<b>(13)</b>	<b>(22)</b>	<b>(20)</b>	<b>(404)</b>	股東資金回報率 (%)	23.7	41.9	133.4	16.0	n.a.
集資淨額	0	0	711	0	0	存貨週轉天數	135.0	138.3	103.9	86.9	74.3
淨借款	54	(13)	(3)	48	111	應收帳款週轉天數	54.0	51.1	39.1	28.6	36.9
股息	(229)	(151)	(138)	(138)	(38)	應付帳款週轉天數	53.0	51.6	40.2	29.7	19.7
其他	0	(14)	15	14	6	現金轉換週期	136.0	137.9	102.8	85.8	91.6
<b>融資活動現金流</b>	<b>(175)</b>	<b>(179)</b>	<b>585</b>	<b>(75)</b>	<b>79</b>	流動比率 (倍)	2.8	1.2	1.1	3.8	3.6
<b>現金變動</b>	<b>40</b>	<b>(18)</b>	<b>615</b>	<b>(34)</b>	<b>(466)</b>	速動比率 (倍)	2.4	1.1	0.9	3.6	3.4
期初淨現金	106	146	127	127	755	淨負債比率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金
匯率變動	0	0	13	0	(3)	淨利息覆蓋比率 (倍)	20.1	20.2	13.3	587.1	淨利息收入
<b>期末淨現金</b>	<b>146</b>	<b>127</b>	<b>755</b>	<b>93</b>	<b>285</b>	派息比率 (%)	n.a.	n.a.	n.a.	24.6	n.a.

資料來源：公司資料

## 分析員核證

分析員（等）主要負責擬備本報告並謹此聲明 -

- (1) 本報告所表達意見均準確反映分析員（等）對所述公司（等）及其證券之個人見解；
- (2) 分析員（等）之補償與本報告的推薦或意見或企業融資部並沒有直接或間接的關係；
- (3) 分析員（等）不是直接或間接地受企業融資部監管或隸屬於企業融資部；
- (4) 分析員（等）就報告中論述的證券，並沒有違反安靜期限制；
- (5) 分析員（等）並沒有任何與報告中論述的公司（等）的董事職銜或擔任要員。

## 評級定義

### 公司評級

買入：未來一年，公司絕對收益率為 50%以上  
增持：未來一年，公司絕對收益率介於 20%與 50%之間  
中性：未來一年，公司絕對收益率介於-20%與 20%之間  
回避：未來一年，公司絕對收益率為-20%以下

### 行業評級

買入：未來一年，行業整體絕對收益率為 50%以上  
增持：未來一年，行業整體絕對收益率介於 20%與 50%之間  
中性：未來一年，行業整體絕對收益率介於-20%與 20%之間  
回避：未來一年，行業整體絕對收益率為-20%以下

## 免責聲明

本報告內容或意見僅供參考之用途，並不構成任何買入或沽出證券或其他金融產品之要約。過去之成績不可作為未來成績的指標，同時未來回報是不能保證的，你可能蒙受所有資金的損失。本報告並無顧慮任何特定收取者之特定投資目標、財務狀況、或風險承受程度，投資者在進行任何投資前，必須對其投資進行獨立判斷或諮詢所需之獨立顧問意見。

雖然本報告資料來自或編寫自西證(香港)證券經紀有限公司(「西證證券」)相信為可靠之來源，惟西證證券並不明示或暗示地聲明或保證任何該等資料之準確性、完整性或可靠性。本報告內所提及之價格僅供參考之用途，投資產品之價值及收入可能會浮動。本報告內容或意見可隨時更改，西證證券並不承諾提供任何有關變更之通知。

西證國際證券股份有限公司(「西證國際」)及其附屬公司、要員、董事及僱員在任何時間可持有本報告所提及之任何證券、認股證、期貨、期權、衍生產品或其他金融工具的長倉或短倉。西證國際及其附屬公司可能與報告中論述的公司（等）擁有或正尋求業務關係，包括但不限於企業融資業務關係。因此投資者應留意報告的客觀性可能受潛在的利益衝突所影響。

西證國際或西證國際任何其他成員在任何情況下，均不會就由於任何第三方在依賴本報告內容時之作為或不作為而導致任何類型之損失（無論是直接、間接、隨之而來或附帶者），負上法律責任或具有任何責任。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其他註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

未經西證國際事先書面授權，任何人不得為任何目的複製、發出、發表此報告，西證國際保留一切權利。