

华东医药 (000963.SZ)

一季度业绩符合预期，国际化值得期待

核心观点:

- **公司公告 17 年 1 季度净利润实现 25% 的增长，业绩符合预期**

公司公告称 17 年 1 季度实现收入 71.5 亿元，净利润 5.44 亿元，扣非净利润 5.34 亿元，分别同比增长 16%，25%，26%，实现基本 EPS 1.12 元。整体收入毛利率为 28.15%，销售费用、管理费用分别为 11.3 亿元，1.70 亿元，财务费用为 0.11 亿元，分别同比增长 17%，-4.5% 和 -56%。

- **工业板块保持稳定增长，商业面临短期压力增速下滑**

全资工业子公司中美华东一季度整体收入增速 20% 左右，利润增速 23-24% 左右；百令胶囊一季度增速约 17-18%，同比略有下降；阿卡波糖销售总体正常，增速约 26-27%；公司免疫线 3 个品种增速均有不同程度回升，平均增速约 20%；消化产品线泮托拉唑较为稳定，增速约为 14-15%。与去年同期相比，中美华东管理费用中研发费用增加约 2000 万元，主要原因为一贯性评价、海外制剂出口认证、新药研发等工作的推进，研发费用同比增加；其它费支出则总体稳定。

一季度公司商业同比增速约 13-14%，受阶段性政策影响，同比增速略下滑，利润增速约 10%，比收入增速略低。因浙江省二次议价范围扩大，由杭州等 4 个地市全面铺开到全省 11 个地市，对医院销售端价格调整影响增大；在浙江省药价联动的政策环境下，若中标企业产品的中标价格在其它省份低于在浙江价格，则需要按新的最新价格进行调整，该政策的实行，对经销商和医院端的价格调整将会成为常态；此外，受今年处国家医保目录调整影响，相关经销产品价格有所调整，医药商业企业需要对医院供货价格进行垫款补差（后再与生产厂家进行结算，商业公司承担着上下游价差确认和结算的工作）。上述政策对公司商业造成一定影响。

- **盈利预测与投资评级**

公司公告披露，外延的国内外并购及相关资本运作是公司中长期规划，未来国际化战略值得期待，我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 3.67 元/4.44 元/5.31 元，对应 EPS 分别为 24/20/17 倍。公司创新和国际化业务值得期待，给予“买入”评级。

- **风险提示**

泮托拉唑等核心产品招标降价；海外业务扩展不利。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	21,727.38	25,379.67	29,813.88	34,427.65	39,681.82
增长率(%)	14.67%	16.81%	17.47%	15.48%	15.26%
EBITDA(百万元)	1,777.44	2,187.66	2,536.27	3,064.49	3,661.16
净利润(百万元)	1,096.91	1,446.59	1,780.87	2,157.93	2,580.00
增长率(%)	44.97%	31.88%	23.11%	21.17%	19.56%
EPS(元/股)	2.527	2.976	3.664	4.440	5.308
市盈率(P/E)	32.43	24.22	24.29	20.05	16.77
市净率(P/B)	11.97	4.81	4.78	3.86	3.14
EV/EBITDA	21.30	15.49	16.17	13.03	10.48

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

89.00 元

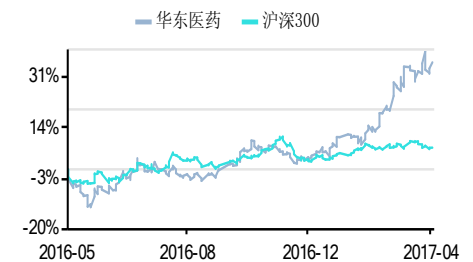
前次评级

买入

报告日期

2017-05-02

相对市场表现



分析师： 罗佳荣 S0260516090004

021-60750612

luojiarong@gf.com.cn

分析师： 冯 鹏 S0260516090002

010-59136673

fengpeng@gf.com.cn

相关研究:

华东医药 (000963.SZ)：三 2016-10-21

季报盈利回升，海外布局值得期待

华东医药 (000963.SZ)：中 2016-08-19

报符合预期，海外布局期待突破

华东医药 (000963.SZ)：一 2016-04-20

季报符合预期，创新和国际化值得期待

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	8957	11709	13461	16364	19890
货币资金	1487	2661	3266	4339	5898
应收及预付	4996	5771	6415	7427	8573
存货	2423	3084	3479	4298	5118
其他流动资产	51	193	300	300	300
非流动资产	2460	2747	2892	3179	3398
长期股权投资	53	65	65	65	65
固定资产	1265	1850	2113	2364	2552
在建工程	489	80	80	80	80
无形资产	410	520	530	566	597
其他长期资产	243	233	105	105	105
资产总计	11417	14456	16353	19543	23288
流动负债	6850	5782	5817	6722	7735
短期借款	2414	473	0	0	0
应付及预收	4339	5249	5817	6722	7735
其他流动负债	97	60	0	0	0
非流动负债	1324	1033	1011	1011	1011
长期借款	314	21	21	21	21
应付债券	987	989	989	989	989
其他非流动负债	23	22	0	0	0
负债合计	8174	6815	6827	7733	8746
股本	434	486	486	486	486
资本公积	20	3436	3436	3436	3436
留存收益	2517	3356	5137	7295	9875
归属母公司股东权	2971	7279	9059	11217	13797
少数股东权益	272	363	466	593	744
负债和股东权益	11417	14456	16353	19543	23288

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	21727	25380	29814	34428	39682
营业成本	16518	19219	22678	26147	30132
营业税金及附加	104	132	151	176	202
销售费用	2769	3299	3876	4407	4960
管理费用	722	759	850	964	1111
财务费用	206	94	3	-15	-21
资产减值损失	34	47	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	27	27	27	27
营业利润	1383	1856	2284	2776	3324
营业外收入	64	60	61	60	61
营业外支出	26	34	31	32	32
利润总额	1420	1882	2313	2805	3353
所得税	268	347	430	520	622
净利润	1152	1535	1884	2285	2731
少数股东损益	55	89	103	127	151
归属母公司净利润	1097	1447	1781	2158	2580
EBITDA	1777	2188	2536	3064	3661
EPS (元)	2.53	2.98	3.66	4.44	5.31

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	659	1347	1568	1637	2110
净利润	1152	1535	1884	2285	2731
折旧摊销	164	217	276	330	385
营运资金变动	-838	-507	-610	-926	-952
其它	181	101	19	-53	-53
投资活动现金流	-819	-614	-423	-562	-548
资本支出	-366	-466	-450	-589	-575
投资变动	-456	-5	27	27	27
其他	3	-142	0	0	0
筹资活动现金流	629	458	-540	-2	-2
银行借款	7445	1384	-473	0	0
债券融资	-5947	-3647	-50	0	0
股权融资	10	3470	0	0	0
其他	-879	-749	-17	-2	-2
现金净增加额	468	1191	605	1073	1560
期初现金余额	1005	1487	2661	3266	4339
期末现金余额	1473	2677	3266	4339	5898

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	14.7	16.8	17.5	15.5	15.3
营业利润增长	19.5	34.3	23.0	21.6	19.7
归属母公司净利润增长	45.0	31.9	23.1	21.2	19.6
获利能力(%)					
毛利率	24.0	24.3	23.9	24.1	24.1
净利率	5.3	6.0	6.3	6.6	6.9
ROE	36.9	19.9	19.7	19.2	18.7
ROIC	24.4	25.4	25.9	26.8	28.1
偿债能力					
资产负债率(%)	71.6	47.1	41.8	39.6	37.6
净负债比率	0.7	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3
流动比率	1.31	2.03	2.31	2.43	2.57
速动比率	0.91	1.44	1.65	1.72	1.83
营运能力					
总资产周转率	2.13	1.96	1.94	1.92	1.85
应收账款周转率	6.45	6.26	6.26	6.26	6.26
存货周转率	7.80	6.98	6.52	6.08	5.89
每股指标(元)					
每股收益	2.53	2.98	3.66	4.44	5.31
每股经营现金流	1.52	2.77	3.23	3.37	4.34
每股净资产	6.84	14.97	18.64	23.08	28.39
估值比率					
P/E	32.4	24.2	24.3	20.0	16.8
P/B	12.0	4.8	4.8	3.9	3.1
EV/EBITDA	21.3	15.5	16.2	13.0	10.5

广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
吴文华：分析师，华东师范大学金融硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。
冯 鹏：分析师，北京大学化学生物学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
马 帅：研究助理，上海交通大学医学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
蔡 强：联系人，中南大学基础医学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
葛媛媛：联系人，香港科技大学生物化学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。