

华东医药(000963)

报告日期: 2017 年 6 月 9 日

受让重磅潜力单品, 有望打开全新成长空间

——华东医药公告点评

✎ : 杨云 执业证书编号: S0860510120006
☎ : 021-80108128
✉ : chenyan@stocke.com.cn

报告导读

受让糖尿病重磅品种利拉鲁肽, 医药工业板块有望打开全新成长空间。

事件: 公司公告其全资子公司中美华东出资受让利拉鲁肽新药技术和地西他滨新药技术的关联交易事项, 中美华东以 8000 万元通过分期付款形式受让杭州九源基因工程有限公司利拉鲁肽新药技术, 以 3000 万元通过分期付款形式受让杭州华东医药集团新药研究院地西他滨新药技术。

投资要点

□ 引入重磅 GLP-1 受体激动剂利拉鲁肽, 糖尿病药系列大平台雏形已现

胰高血糖素样肽-1 (GLP-1) 受体激动剂是目前临床上糖尿病治疗领域的重磅新药类型之一, 主要通过直接刺激胰岛 α 细胞和 β 细胞的功能, 增加胰岛素的分泌, 同时抑制胰高血糖素的释放, 给药方式是注射给药。整个 GLP-1 系列产品全球销售额从 2010 年的 10 亿美元攀升至 2016 年 60 亿美元, 其中利拉鲁肽是 GLP-1 受体激动剂中最畅销的产品, 2016 年全球销售额接近 30 亿美元。公司糖尿病领域拳头品种阿卡波糖, 其市场份额位居国内糖尿病用药领域第一, 同时公司自身在阿卡波糖领域的市场份额也位居内资企业第一, 公司通过多年的营销已经沉淀了丰富的糖尿病科室销售渠道, 在此基础上导入潜力新品有望实现快速放量, 凭借阿卡波糖和利拉鲁肽有望支撑起公司 50 亿元的糖尿病产品线。公司正准备搭建糖尿病系列药物平台, 目前有 30 多个储备品种, 并且从原先只针对 II 型糖尿病向 I 型糖尿病领域扩张。

□ 受益医保目录调整, 医药工业板块将再次提速

公司两个大品种百令胶囊及阿卡波糖均受益于此次医保目录调整, 百令胶囊调入气血双补大类后在配合销售地区横向拓展和纵向对基层市场拓展方面同时发力, 预计未来三年依然可以保持 20% 以上增速。另外公司去年对外投资控股烟台瑞东科技发展有限公司 51% 股权 (现已更名为中美华东 (烟台) 制药有限公司), 其产品百令颗粒剂目前已经投放市场, 主要为后续患者覆盖面及 OTC 渠道的拓展做支持。阿卡波糖在进入医保甲类的前提下, 将进一步加速基层市场拓展以及进口替代, 有望继续保持 30% 增速。达托霉素进入乙类医保, 高毛利潜力单品将进一步增厚公司业绩, 预计达托霉素 2017 年可实现销售额 5000 万以上。公司医药工业板块在受益于医保目录的调整的前提下, 有望继续保持 25-30% 的增速。

□ 商业板块继续收益于集中度提升, 引入地西他滨丰富肿瘤产品线

公司医药商业板块, 作为地方性商业龙头, 传统医药商业业务将继续受益于行业集中度提升带来的营收增长, 同时医美板块, 代理 LG 玻尿酸有望伴随渠道放量, 今年预计实现 6 亿销售额, 同比增长 50%, 且前期由于此产品处于拓展期相对毛利较低, 目前逐渐培育成熟以后净利率可达 20%。研发梯队完整, 厚度与弹性兼备。目前公司拥有包括甲磺酸伊马替尼在内的 13 个临床批件。同时公司 1.1 类创新药迈华替尼预计今年进入二期临床。地西他滨为临床上常用化

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥ 48.46

单季度业绩

元/股

1Q/2017	1.16
4Q/2016	0.58
3Q/2016	0.81
2Q/2016	0.84



公司简介

华东医药股份有限公司主要从事化学药、中药的原料药和制剂的生产销售, 以及中西成药、中药材、医疗器械、健康产品等的经营, 是一家集医药研发、药品生产、批发零售、医药电商、医药物流、健康产业于一体的大型综合性企业, 是浙江省规模最大的医药企业。

相关报告

- 1 《华东医药一季报点评: 业绩复合预期, 内生增长稳健》2017.04.25
- 2 《华东医药年报点评: 低估值白马, 持续高增长可期》2017.03.09
- 3 《医药工业旗舰扬帆远航》2016.09.27

报告撰写人: 杨云

数据支持人: 陈亚天

疗药物，此次引入有望丰富公司肿瘤产品线，地西他滨 2017 年首次进入医保目录，根据 PDB 数据库显示，2009-2015 年地西他滨在全国重点城市医院的销售额由 45.58 万元增长到 5970.90 万元，年复合增长率达 125.36%，显示出良好的成长性，同时也为后续替尼类仿制及创新药上市提供渠道铺垫。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2017-2019 年实现营业收入 296.55 亿元、346.72 亿元、408.43 亿元，增速分别为 16.85%、16.92%、17.22%。归属母公司净利润 18.75 亿、24.4 亿、31.87 亿元，增速分别为 29.67%、30.08%、30.64%。预计 2017-2019 年公司 EPS 为 1.93、2.50、3.26 元/股，对应 PE 为 25.87、19.94、15.29。

财务摘要

(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	25379.67	29655.00	34672.80	40643.68
(+/-)	16.81%	16.85%	16.92%	17.22%
净利润	1446.59	1875.76	2440.06	3187.63
(+/-)	31.88%	29.67%	30.08%	30.64%
每股收益 (元)	1.49	1.93	2.50	3.26
P/E	33.49	25.87	19.94	15.29

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	11708.97	12743.95	15413.42	18365.91
现金	2661.32	3677.50	5048.17	6684.77
应收账款	5422.98	6167.56	7248.37	8432.28
其它应收款	29.82	68.65	40.27	81.62
预付账款	317.70	301.71	316.58	312.00
存货	3084.42	2440.65	2649.32	2724.80
其他	192.72	87.88	110.70	130.43
非流动资产	2747.46	2654.46	2570.84	2486.12
长期投资	64.56	64.56	64.56	64.56
固定资产	1850.49	1750.35	1646.15	1538.72
无形资产	490.88	504.80	544.76	581.26
其他	170.35	182.74	173.96	170.85
资产总计	14456.43	15398.41	17984.25	20852.03
流动负债	5781.97	6285.42	7260.71	8073.97
短期借款	473.12	473.12	473.12	473.12
应付账款	3818.60	4301.74	5017.87	5788.79
其他	1449.24	1439.29	1692.35	1727.37
非流动负债	1032.62	700.89	921.52	885.01
长期借款	21.28	21.28	21.28	21.28
其他	1011.34	679.61	900.24	863.73
负债合计	6814.59	6986.30	8182.23	8958.97
少数股东权益	363.32	573.79	846.89	1081.58
归属母公司股东权益	7278.52	7838.32	8955.13	10811.48
负债和股东权益	14456.43	15398.41	17984.25	20852.03
现金流量表				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1346.96	2694.88	2570.15	3063.53
净利润	1535.41	2082.63	2702.27	3403.39
折旧摊销	216.78	164.77	168.66	171.49
财务费用	94.09	13.50	0.71	-15.76
投资损失	-26.61	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-506.63	-245.25	-159.50	-493.09
其它	33.92	679.24	-141.98	-2.50
投资活动现金流	-613.63	-59.22	-93.62	-90.08
资本支出	-467.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	-0.30	3.33	-1.79	0.09
其他	-146.33	-62.54	-91.83	-90.16
筹资活动现金流	457.56	-1619.49	-1105.86	-1336.85
短期借款	-1940.85	0.00	0.00	0.00
长期借款	-293.14	0.00	0.00	0.00
其他	2691.55	-1619.49	-1105.86	-1336.85
现金净增加额	1190.89	1016.18	1370.67	1636.60

利润表				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	25379.67	29655.00	34672.80	40643.68
营业成本	19219.11	22075.00	25482.03	29432.25
营业税金及附加	131.75	144.22	171.69	203.30
营业费用	3298.62	3914.46	4594.15	5486.90
管理费用	759.31	889.65	1040.18	1280.28
财务费用	94.09	13.50	0.71	-15.76
资产减值损失	46.91	48.02	58.10	69.68
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	26.61	0.00	0.00	0.00
营业利润	1856.49	2570.15	3325.94	4187.04
营业外收入	59.56	0.00	0.00	0.00
营业外支出	33.78	0.00	0.00	0.00
利润总额	1882.27	2570.15	3325.94	4187.04
所得税	346.86	487.53	623.67	783.65
净利润	1535.41	2082.63	2702.27	3403.39
少数股东损益	88.82	210.48	273.10	234.68
归属母公司净利润	1446.59	1872.15	2429.17	3168.71
EBITDA	2088.56	2718.20	3459.99	4301.37
EPS（元）	1.49	1.93	2.50	3.26
主要财务比率				
	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	16.81%	16.85%	16.92%	17.22%
营业利润	34.28%	38.44%	29.41%	25.89%
归属母公司净利润	31.88%	29.42%	29.75%	30.44%
获利能力				
毛利率	24.27%	25.56%	26.51%	27.58%
净利率	6.05%	7.02%	7.79%	8.37%
ROE	26.58%	23.32%	26.67%	29.21%
ROIC	19.57%	24.73%	28.18%	29.60%
偿债能力				
资产负债率	47.14%	45.37%	45.50%	42.96%
净负债比率	7.67%	7.56%	6.53%	5.90%
流动比率	2.03	2.03	2.12	2.27
速动比率	1.49	1.64	1.76	1.94
营运能力				
总资产周转率	1.96	1.99	2.08	2.09
应收帐款周转率	6.26	6.26	6.34	6.30
应付帐款周转率	6.25	6.12	6.07	5.98
每股指标(元)				
每股收益	1.49	1.93	2.50	3.26
每股经营现金	2.77	2.77	2.64	3.15
每股净资产	14.97	8.06	9.21	11.12
估值比率				
P/E	33.49	25.87	19.94	15.29
P/B	3.33	6.18	5.41	4.48
EV/EBITDA	0.70	16.87	12.94	10.00

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>