

投资评级：增持（维持）

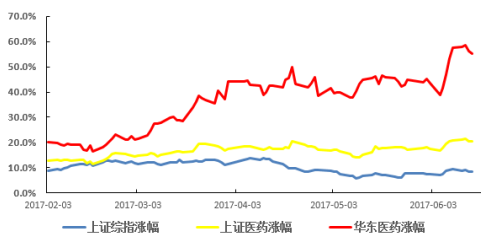
华东医药（000963）

市场数据 2017年6月18日

收盘价(元)	48.32
一年内最低/最高(元)	24.00/50.20
市盈率	32.47
市净率	6.5

基础数据

净资产收益率(%)	19.87
资产负债率(%)	47.14
总股本(亿股)	9.7

最近12月股价走势

联系信息

证券分析师:	沈瑞
SAC 证书编号:	S0160517040001
电话:	0571-87620710
Email:	shenr@ctsec.com

相关报告

拳头产品宝刀不老，亮点频现；二线及储备品种层出不穷，厚积薄发

投资要点：

- **拳头产品宝刀不老，新亮点频现，持续保持快速增长**

公司拳头产品百令胶囊和阿卡波糖已经达到约20亿和15亿，但仍保持较快增速，百令预计增速仍保持20%，阿卡波糖增速保持25%左右。百令在新版医保目录中调整为气血双补，淡化辅助用药的特点；江东基地对缓解百令产能不足有较大帮助，未来院外渠道预计会带来新的增长点。阿卡波糖已经进入基药目录，未来基层放量仍将继续保持高速增长，产能瓶颈方面，公司近日与丽珠签订原料药供应合同，保障了原料的供应。仿制药一致性评价对阿卡波糖是利好，进口替代和减少竞争者，预计年底前可以做完一致性评价。

- **二线产品增长平稳，市场格局好；新兴储备品种前景广阔**

除拳头产品外，公司二线产品和研发产品也是层出不穷，厚积薄发。泮多拉唑仅次于原研，增速平稳15-20%，三大免疫抑制剂品种市场容量保持数一数二，与原研伯仲之间，捉对厮杀，受限于行业增速，表现稍较阿卡波糖和百令稍显失色。另外储备研发品种也较多，主要集中在超级抗生素、心脑血管和抗肿瘤三块新领域。比如达托霉素、吡喹酮、奥司他韦等。近期公司受让子公司的地西他滨和利拉鲁肽新产品技术，未来利拉鲁肽将可能成为空间巨大的糖尿病用药。

- **两票制有利于公司医药商业巩固省内龙头地位**

公司医药商业板块在浙江省处于龙头地位，多年来一直与英特集团名列浙江前两位。两票制的影响下，各大医药商业公司都在跑马圈地，全国三大巨头在浙江短期内不会挑战华东医药地位，预计未来格局仍将保持稳定。预计两票制对药品价格影响不大，但二次议价、药品零加成对药价以及医药商业有冲击。

- **盈利预测与投资建议**

预计公司2017~2019年EPS分别为1.84元、2.33元、2.89元，对应PE分别为26.2倍、20.7倍、16.7倍。维持公司“增持”评级。

- **风险提示**

拳头产品增速放缓，新产品推广不达预期

表 1: 公司财务及预测数据摘要	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	21,727	25,380	30,573	35,601	41,177
增长率	14.67%	16.81%	20.46%	16.45%	15.66%
归属母公司股东净利润(百万)	1096.91	1446.59	1792.91	2266.29	2813.50
增长率	44.97%	31.88%	23.94%	26.40%	24.15%
每股收益(元)	1.13	1.49	1.84	2.33	2.89
市盈率(倍)	42.8	32.5	26.2	20.7	16.7

数据来源: Wind, 财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财，财通天下

表 2：公司利润表预测

单位：百万元

科目	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	25,379.7	30,573.1	35,600.9	41,176.9
减：营业成本	19,219.1	23,102.0	26,682.4	30,536.4
营业税金及附加	131.7	152.9	89.0	102.9
销售费用	3,298.6	4,035.7	4,770.5	5,600.1
管理费用	759.3	936.8	1,087.7	1,254.9
财务费用	94.1	25.4	30.3	24.3
资产减值损失	-46.9	-30.0	-30.0	-30.0
加：公允价值变动损益				
投资净收益	26.6	30.0	30.0	30.0
二、营业利润	1,856.5	2,320.4	2,941.0	3,658.3
加：营业外收支净额	25.8	30.0	30.0	30.0
三、利润总额	1,882.3	2,350.4	2,971.0	3,688.3
减：所得税	346.9	446.6	564.5	700.8
四、净利润	1,535.4	1,903.8	2,406.5	2,987.5
减：少数股东损益	88.8	110.9	140.2	174.0
五、归属母公司股东净利润	1,446.6	1,792.9	2,266.3	2,813.5
基本每股收益(元)	1.49	1.84	2.33	2.89

数据来源：Wind，财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。