

华东医药(000963)

报告日期: 2018年10月25日

点评报告

行业公司研究—医药商业—行业—

证券研究报告

医药工业增长稳健，研发费用投入加大

——华东医药三季度报点评

✍️ : 陈亚天 执业证书编号: S1230518070002
☎️ : 021-80108128
✉️ : chenyatian@stocke.com.cn

报告导读

事件: 公司发布 2018 年三季度报, 报告期内公司实现营业收入 232.04 亿元, 比上年同期增长 8.17%; 实现营业利润 23.73 亿元, 比上年同期增长 23.76%; 实现净利润(归属于母公司所有者的净利润) 18.09 亿元, 比上年同期增长 21.48%。

投资要点

□ 业绩增速符合预期, 研发投入加大。

公司报告期内实现营业收入 232.04 亿元, 同比增长 8.17%; 实现归母净利润 18.09 亿元, 同比增长 21.48%; 毛利率为 29.51%, 同比增长 3.35 个百分点。公司三季度实现营业收入 78.80 亿元, 同比增长 7.06%; 实现归母净利润 5.16 亿元, 同比增长 15.18%; 毛利率为 27.78%, 同比增长 2.51 个百分点。公司销售费用 33.89 亿元, 同比提升 17.28%; 财务费用 0.42 亿元, 同比提升 8.69%; 管理费用 5.16 亿元, 同比增加 28.72%; 研发费用 4.66 亿元, 同比提升 68.96%, 主要系本期研发投入增加。公司应收账款大幅增长主要系公司销售规模扩大, 账期内应收账款增加所致, 在建工程大幅增长主要系本期中美华东和百令公司增加所致。预计百令胶囊前三季度增速在 12% 左右, 阿卡波糖增速维持在 30% 以上。

□ 糖尿病管线逐步完善, 设立海外研发基地, 国际化创新之路转型开始

公司目前已经形成了以阿卡波糖为主的糖尿病治疗领域系列用药, 相关科室及销售渠道布局完善, 在此基础上导入潜力新品有望实现快速放量, 未来将支撑起公司 50 亿元以上的国内糖尿病产品线。目前, 在研的治疗糖尿病药物品种超过 20 个, 主要包括 TTP273 (GLP-1 一类新药)、HD118(DPP-4 类一类新药)、卡格列净、曲格列汀、地特胰岛素、门冬胰岛素、德谷胰岛素、雷珠单抗等品种, 已初步形成糖尿病临床主流用药的全覆盖。公司国际化发展走上征程, 未来将逐步实现由仿制药药企向综合型创新药企的转变。公司在研产品线丰厚, 其中 1.1 类新药 3 个, 3 类仿制药 15 个, 生物类似物 5 个, 一致性评价有 15 个品种在中检院备案参比制剂, 涉及领域包括抗肿瘤、糖尿病、抗凝血、抗感染等多个类别, 海外注册方面有 4 个品种正在准备 ANDA 申报。

□ 医药工业内生增长稳健, 多元化拓展持续推进

百令进入 2018 版基本药物目录, 预计百令胶囊未来三年将继续保持 10-15% 的增速。公司第二大品种阿卡波糖伴随一致性评价逐步推进, 基层市场拓展配合进口替代, 有望继续保持 30% 增速二线品种免疫类抑制剂, 环孢素和他克莫司均在此次医保目录调整中受益, 在核心品种他克莫司高增长带动下整个免疫抑制剂板块有望保持 30% 以上增速。质子泵抑制剂类产品伴随营销梯队改善有望保持 25% 以上增速。达托霉素伴随各省医保逐步执行以后, 有望成为 5 个亿的大品种。公司医药工业板块有望继续保持 25% 左右增速。医药商业方面, 受“两票制”影响医药商业市场洗牌, 二季度商业增速有所下滑, 后续有望逐步改善。公司与伦敦医疗美容上市公司 Sinclair Pharmaplc 初步形成股权投资意

评级

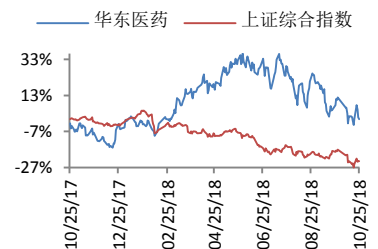
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥37.48

单季度业绩

元/股

3Q/2018	0.37
2Q/2018	0.46
1Q/2018	0.71
4Q/2017	0.33



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 《华东医药半年报点评: 业绩符合预期, 医药工业增长强劲》2018.08.22
- 2 《华东医药一季报点评》2018.04.25
- 3 《华东医药年报点评》2018.03.30
- 4 《华东医药公告点评》2017.12.22
- 5 《华东医药三季报点评》2017.10.25

报告撰写人: 陈亚天

数据支持人: 陈亚天

向。如果投资成功，有望扩充产品梯队，打造更为强大的医疗美容产品业务。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2018-2020 年实现营业收入 313.20 亿元、353.65 亿元、400.83 亿元，增速分别为 12.53%、12.92%、13.34%。归属母公司净利润 21.95 亿、27.26 亿、34.54 亿元，增速分别为 23.40%、24.16%、26.70%。预计 2018-2020 年公司 EPS 为 1.50、1.86、2.35 元/股，对应 PE 为 24.94、20.15、15.93。

□ 风险提示

1. 研发管线推进不及预期
2. 医药工业产品销售推广不及预期

财务摘要

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	27831.82	31320.40	35365.75	40083.60
(+/-)	9.66%	12.53%	12.92%	13.34%
净利润	1779.51	2195.93	2726.51	3454.55
(+/-)	23.01%	23.40%	24.16%	26.70%
每股收益(元)	1.22	1.50	1.86	2.35
P/E	30.71	24.94	20.15	15.93

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	12792.72	15204.46	17531.65	21354.78
现金	2505.07	4315.08	5201.30	7457.76
应收账款	5850.90	6633.61	7472.56	8452.61
其它应收款	46.24	47.31	51.24	61.74
预付账款	243.34	360.05	369.36	396.44
存货	3406.38	3520.07	4016.57	4489.64
其他	740.80	328.34	420.62	496.58
非流动资产	3194.39	3307.21	3437.19	3568.79
长期投资	74.91	64.18	67.88	68.99
固定资产	1977.14	2190.20	2377.04	2461.95
无形资产	609.84	663.84	719.07	774.16
其他	239.97	192.17	192.68	198.89
资产总计	15987.11	18511.66	20968.84	24923.57
流动负债	6112.54	7193.96	7472.87	8279.53
短期借款	375.57	1087.55	645.41	702.84
应付账款	3825.90	4389.28	4826.27	5340.53
其他	1837.11	1644.59	1923.50	2140.36
非流动负债	1065.70	1028.94	1035.33	1043.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1065.70	1028.94	1035.33	1043.32
负债合计	7178.24	8222.90	8508.20	9322.86
少数股东权益	415.59	542.07	705.73	911.51
归属母公司股东权益	8393.27	9746.69	11754.92	14689.20
负债和股东权益	15987.11	18511.66	20968.84	24923.57
现金流量表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	1661.12	2241.71	2391.71	3036.67
净利润	1888.22	2322.40	2890.17	3660.33
折旧摊销	279.64	193.50	218.58	237.08
财务费用	47.48	15.50	3.27	-33.88
投资损失	-17.65	-17.57	-20.61	-18.61
营运资金变动	-417.18	-195.41	-218.57	-333.99
其它	-119.38	-76.72	-481.12	-474.27
投资活动现金流	-1006.05	-309.03	-332.18	-349.88
资本支出	-248.00	-251.67	-225.50	-241.72
长期投资	-21.94	18.88	-5.27	-2.78
其他	-736.12	-76.24	-101.41	-105.38
筹资活动现金流	-912.10	-122.67	-1173.31	-430.32
短期借款	-97.55	711.98	-442.14	57.43
长期借款	-21.28	0.00	0.00	0.00
其他	-793.27	-834.65	-731.17	-487.76
现金净增加额	-257.04	1810.01	886.22	2256.46

利润表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	27831.82	31320.40	35365.75	40083.60
营业成本	20561.72	22333.76	24908.17	27797.74
营业税金及附加	163.06	165.48	192.54	221.62
营业费用	3728.91	4384.86	4951.21	5611.70
管理费用	1067.95	1566.02	1768.29	2004.18
财务费用	47.48	15.50	3.27	-33.88
资产减值损失	25.73	45.23	49.71	50.43
公允价值变动收益	86.65	28.88	38.51	51.35
投资净收益	17.65	17.57	20.61	18.61
营业利润	2341.28	2856.01	3551.69	4501.77
营业外收入	6.35	0.00	0.00	0.00
营业外支出	23.24	0.00	0.00	0.00
利润总额	2324.38	2856.01	3551.69	4501.77
所得税	436.16	533.61	661.52	841.44
净利润	1888.22	2322.40	2890.17	3660.33
少数股东损益	108.71	126.47	163.66	205.78
归属母公司净利润	1779.51	2195.93	2726.51	3454.55
EBITDA	2588.97	3042.26	3750.88	4684.35
EPS (元)	1.22	1.50	1.86	2.35
主要财务比率				
	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	9.66%	12.53%	12.92%	13.34%
营业利润	26.11%	21.99%	24.36%	26.75%
归属母公司净利润	23.01%	23.40%	24.16%	26.70%
获利能力				
毛利率	26.12%	28.69%	29.57%	30.65%
净利率	6.78%	7.41%	8.17%	9.13%
ROE	21.63%	23.00%	23.97%	24.62%
ROIC	21.39%	21.32%	23.14%	23.47%
偿债能力				
资产负债率	44.90%	44.42%	40.58%	37.41%
净负债比率	5.23%	13.57%	7.81%	7.71%
流动比率	2.09	2.11	2.35	2.58
速动比率	1.54	1.62	1.81	2.04
营运能力				
总资产周转率	1.83	1.82	1.79	1.75
应收帐款周转率	5.95	6.08	6.10	6.09
应付帐款周转率	6.04	6.15	6.17	6.19
每股指标(元)				
每股收益	1.22	1.50	1.86	2.35
每股经营现金	1.14	1.54	1.64	2.09
每股净资产	8.63	6.15	6.95	8.34
估值比率				
P/E	30.71	24.94	20.15	15.93
P/B	4.90	6.88	6.09	5.07
EV/EBITDA	19.57	19.68	15.87	12.47

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>