

2019年11月1日

华东医药 (000963): 工业持续强劲增长, 研发投入持续加力 推荐 (维持)

医药生物

当前股价: 26.10元

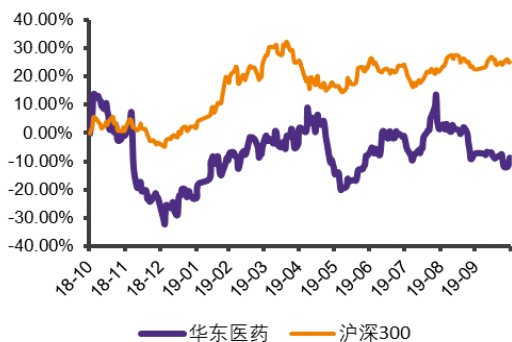
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	30,663	34,725	38,805	42,769
(+/-)	10.2%	13.2%	11.8%	10.2%
营业利润	2,910	3,608	4,334	5,163
(+/-)	24.3%	24.0%	20.1%	19.1%
归属母公司净利润	2,267	2,833	3,419	4,088
(+/-)	27.4%	24.9%	20.7%	19.5%
EPS (元)	1.55	1.62	1.95	2.34
市盈率	16.8	16.1	13.4	11.2

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	174981 / 174978
流通市值 (亿元)	439.7
每股净资产 (元)	6.66
资产负债率 (%)	45.8

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

- **公司业绩符合预期。**公司 2019 年前三季度实现营业收入 276.28 亿元, 同比增长 19.06%; 归属于上市公司股东净利润 22.13 亿元, 同比增长 22.33%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 20.80 亿元, 同比增长 16.59%, 对应 EPS 1.26 元。其中 Q3 单季营收 93.79 亿元, 同比增长 19.03%; 归属于上市公司股东净利润 6.17 亿元, 同比增长 19.61%。公司业绩符合预期。

- **工业板块持续强劲增长。**报告期内, 公司工业板块保持快速增长态势, 子公司中美华东实现营收 83.90 亿元, 实现净利润 18.52 亿元, 分别同比增长 29.88%和 26.99%; 预计公司核心产品百令胶囊增长 15%左右, 阿卡波糖增速超 30%, 免疫抑制剂类增速接近 30%, 吡格列酮二甲双胍受益于新进医保目录持续放量, 增速在 100%以上。报告期内, 公司商业板块、医美及其他业务合计实现营收 192.38 亿元, 同比增长 14.89%, 商业板块持续向好, 医美板块持续加大推广力度。报告期内, 公司完成与 MediBeacon 公司战略合作协议签署, 公司将获得 MediBeacon 公司拥有的全部产品在中国大陆等 25 个亚洲国家或地区的独家商业化权利, 将与公司慢性病领域产生协同效应, 增强竞争力。

- **费用控制良好, 研发力度持续加大。**报告期内, 公司销售毛利率为 32.34%, 同比上升 2.83pp; 销售净利率为 8.34%, 同比上升 0.11pp; 销售费用率为 16.55%, 同比上升 1.99pp; 管理费用率为 2.80%, 同比上升 0.58pp; 财务费用率为 0.40%, 同比上升 0.22pp, 公司期间费用控制良好。报告期内, 公司研发费用为 7.12 亿元, 同比增长 52.84%, 预计全年研发投入达 10 亿元左右, 研发力度持续加大, 中美华东组建全球新药

创新中心，覆盖从临床前研究到新药申请的全链条新药研发过程，逐渐接轨国际创新药物研究规范，目前已完成 10 余个创新项目的立项，公司各在研项目顺利推进。

● **盈利预测：**我们预测公司 2019-2021 年实现归属于母公司净利润分别为 28.33 亿元、34.19 亿元、40.88 亿元，对应 EPS 分别为 1.62 元、1.95 元、2.34 元，当前股价对应 PE 分别为 16.1/13.4/11.2，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**核心产品销售不达预期的风险；药品招标降价的风险；新产品研发不达预期的风险。

表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产：					营业收入	30,663	34,725	38,805	42,769
货币资金	2,443	3,764	5,621	7,887	营业成本	21,775	24,100	26,243	28,086
应收款	6,356	7,234	7,977	8,791	营业税金及附加	171	171	171	171
存货	3,876	4,217	4,520	4,759	销售费用	4,297	5,209	6,209	7,271
其他流动资产	391	440	470	500	管理费用	785	913	1,036	1,163
流动资产合计	13,064	15,655	18,588	21,937	财务费用	86	-22	-53	-94
非流动资产：					费用合计	5,169	6,100	7,192	8,341
可供出售金融资产	91	91	91	91	资产减值损失	51	50	60	70
固定资产+在建工程	2,651	2,898	3,192	3,500	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	2,966	3,000	3,000	3,000	投资收益	35	40	45	50
其他非流动资产	446	470	490	520	营业利润	2,910	3,608	4,334	5,163
非流动资产合计	6,153	6,459	6,773	7,111	加：营业外收入	2	2	3	4
资产总计	19,217	22,115	25,361	29,048	减：营业外支出	39	35	36	37
流动负债：					利润总额	2,873	3,575	4,301	5,130
短期借款	626	630	635	640	所得税费用	477	608	731	872
应付账款、票据	4,472	4,887	5,249	5,539	净利润	2,395	2,968	3,569	4,258
其他流动负债	2,301	2,440	2,550	2,660	少数股东损益	128	135	150	170
流动负债合计	7,399	7,957	8,434	8,839	归母净利润	2,267	2,833	3,419	4,088
非流动负债：									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	1,393	1,450	1,500	1,550	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
非流动负债合计	1,393	1,450	1,500	1,550	成长性				
负债合计	8,792	9,407	9,934	10,389	营业收入增长率	10.2%	13.2%	11.8%	10.2%
所有者权益					营业利润增长率	24.3%	24.0%	20.1%	19.1%
股本	1,458	1,750	1,750	1,750	归母净利润增长率	27.4%	24.9%	20.7%	19.5%
资本公积金	2,456	2,158	2,158	2,158	总资产增长率	20.2%	15.1%	14.7%	14.5%
未分配利润	5,454	7,445	9,807	12,614	盈利能力				
少数股东权益	487	487	487	487	毛利率	29.0%	30.6%	32.4%	34.3%
所有者权益合计	10,426	12,729	15,449	18,681	营业利润率	9.5%	10.4%	11.2%	12.1%
负债和所有者权益	19,217	22,136	25,383	29,070	三项费用/营收	16.9%	17.6%	18.5%	19.5%
					EBIT/销售收入	9.7%	10.4%	11.2%	12.1%
					净利润率	7.8%	8.5%	9.2%	10.0%
					ROE	23.0%	23.3%	23.1%	22.8%
					营运能力				
					总资产周转率	159.6%	157.0%	153.0%	147.2%
					资产结构				
					资产负债率	45.7%	42.5%	39.2%	35.8%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	0.85	0.84	0.89	0.89
					每股数据（元/股）				
					每股收益	1.55	1.62	1.95	2.34
					每股净资产	7.15	7.27	8.83	10.68

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

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。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>