

业绩稳健增长，创新+国际化稳步推进

——华东医药(000963.SZ) 2019年三季度报点评

公司简报

◆事件:

公司发布2019年三季度报,19Q1-3实现收入276.28亿、归母净利润22.13亿、扣非归母净利润20.80亿,分别同比+19.06%/22.33%/16.59%;实现EPS 1.26元,业绩符合预期。

◆点评:

19Q3 业绩稳健增长。19Q1、Q2、Q3收入同比增长24%、14%、19%,归母净利润同比增长38%、9%、20%,扣非净利润同比增长30%、1%、18%。19Q1、Q2因收入确认季度波动导致其业绩增速波动较大,Q3保持稳定。

工业主力品种稳健增长,二线品种放量。19Q1-3工业业务核心子公司中美华东收入为83.90亿,同比增长29.88%,净利润18.52亿元,同比增长26.99%,保持稳健较高增长。其中,估计19Q1-3百令胶囊收入增长超15%,阿卡波糖超30%,免疫抑制剂整体收入增速20-30%,泮托拉唑收入增速超20%;其他二、三线品种继续快速放量,如吡格列酮二甲双胍、吡哆啉、达托霉素均实现翻倍增长。19Q1-3医药商业、医美及其他业务合计收入192.38亿元,同比增长14.89%,其中商业业务受两票制冲击已过,恢复稳健增长。

研发保持高投入,持续推进创新+国际化。公司19Q1-3研发费用增长53%,达7.12亿。预计每年将有1-2个海外引进品种落地。迈华替尼即将开展3期临床;引进的DPP-4已完成1期临床,口服GLP-1有望于年内完成1期临床桥接试验;利拉鲁肽正处3期临床;地特胰岛素正处1期临床;德谷胰岛素即将申报临床;雷珠单抗类似物已申报临床。公司积极推进在产品国际化,泮托拉唑已获FDA暂时性批准,阿卡波糖、辛伐他汀、奥美拉唑、他克莫司、达托霉素等也在认证过程中。

◆盈利预测与投资评级

公司作为优质白马,主要品种稳健较快增长,在研丰富,长期发展前景乐观。我们维持19-21年EPS预测为1.58/1.86/2.25元,同比+22%/18%/21%,对应19-21年16/14/12倍PE,维持“增持”评级。

◆风险提示:降价高于预期;核心品种增速低于预期;研发进度低于预期。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	27,832	30,663	34,637	38,414	43,006
营业收入增长率	9.66%	10.17%	12.96%	10.90%	11.95%
净利润(百万元)	1,780	2,267	2,766	3,260	3,945
净利润增长率	23.01%	27.41%	22.00%	17.85%	21.02%
EPS(元)	1.02	1.30	1.58	1.86	2.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.20%	22.81%	22.63%	21.88%	21.74%
P/E	26	20	16	14	12
P/B	5.4	4.6	3.7	3.1	2.5

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为2019年10月31日

增持(维持)

当前价:26.03元

分析师

林小伟 (执业证书编号:S0930517110003)

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

宋硕 (执业证书编号:S0930518060001)

021-52523872

songshuo@ebsecn.com

市场数据

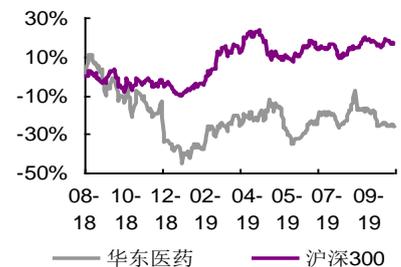
总股本(亿股):17.50

总市值(亿元):455.48

一年最低/最高(元):19.09/32.69

近3月换手率:59.33%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.26	-8.50	-36.75
绝对	-0.65	-5.45	-11.43

资料来源:Wind

相关研报

研发投入大力加码,积极推进创新转型——华东医药(000963.SZ)2019年中报点评

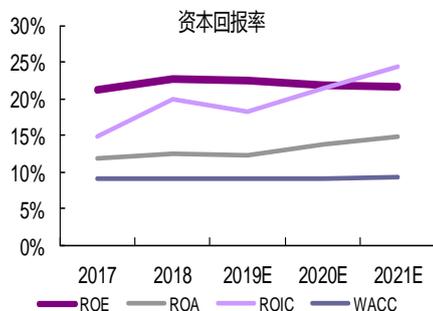
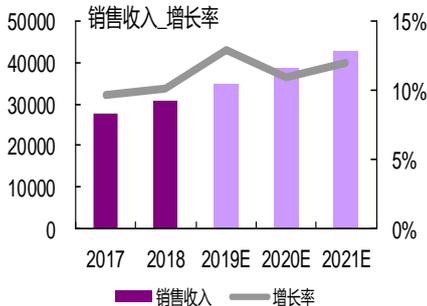
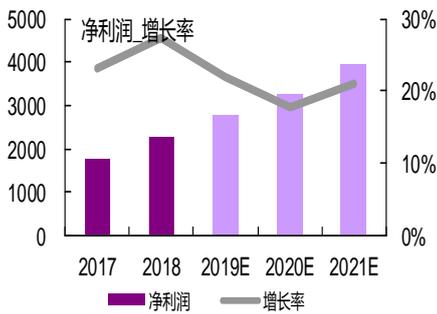
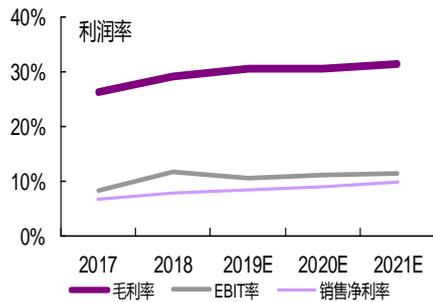
.....2019-08-28

业绩超预期,两大板块双双提速——华东医药(000963.SZ)2019年一季报点评

.....2019-04-30

业绩稳健增长,创新+国际化布局崭露头角——华东医药(000963.SZ)2018年年报点评

.....2019-04-21



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	27,832	30,663	34,637	38,414	43,006
营业成本	20,562	21,775	24,043	26,709	29,457
折旧和摊销	280	327	85	101	117
营业税费	163	171	193	214	240
销售费用	3,729	4,297	4,854	4,899	5,265
管理费用	1,068	785	1,840	2,223	2,712
财务费用	47	86	174	150	-21
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	18	35	39	44	49
营业利润	2,341	2,910	3,533	4,152	5,011
利润总额	2,324	2,873	3,491	4,105	4,959
少数股东损益	109	128	156	184	223
归属母公司净利润	1,780	2,267	2,766	3,260	3,945

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	15,987	19,217	23,891	24,959	27,863
流动资产	12,793	13,064	17,138	18,014	20,695
货币资金	2,505	2,443	6,235	6,914	9,531
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	4,885	5,633	6,363	6,952	7,861
应收票据	966	640	723	979	964
其他应收款	46	82	93	90	110
存货	3,406	3,876	4,279	4,564	4,783
可供出售投资	91	91	227	200	200
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	75	89	89	89	89
固定资产	1,977	2,034	2,316	2,572	2,806
无形资产	610	1,508	1,481	1,456	1,442
总负债	7,178	8,792	11,024	9,236	8,664
无息负债	5,810	7,130	6,651	7,889	8,664
有息负债	1,368	1,662	4,373	1,346	0
股东权益	8,809	10,426	12,867	15,723	19,199
股本	972	1,458	1,750	1,750	1,750
公积金	3,434	3,048	3,033	3,039	3,039
未分配利润	3,987	5,454	7,462	10,129	13,382
少数股东权益	416	487	644	828	1,050

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,661	2,039	2,690	4,653	4,877
净利润	1,780	2,267	2,766	3,260	3,945
折旧摊销	280	327	85	101	117
净营运资金增加	1,225	-152	1,223	-323	164
其他	-1,623	-403	-1,385	1,615	651
投资活动产生现金流	-1,006	-1,561	-721	-249	-291
净资本支出	-477	-871	-310	-320	-340
长期投资变化	75	89	0	0	0
其他资产变化	-604	-778	-411	71	49
融资活动现金流	-912	-430	1,823	-3,724	-1,969
股本变化	486	486	292	0	0
债务净变化	-144	294	2,711	-3,027	-1,346
无息负债变化	508	1,319	-479	1,239	774
净现金流	-257	26	3,792	680	2,617

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	9.66%	10.17%	12.96%	10.90%	11.95%
净利润增长率	23.01%	27.41%	22.00%	17.85%	21.02%
EBITDA 增长率	19.77%	52.54%	-4.06%	16.17%	16.03%
EBIT 增长率	18.74%	56.89%	2.31%	16.12%	16.04%
估值指标					
PE	26	20	16	14	12
PB	5	5	4	3	3
EV/EBITDA	12	11	14	11	9
EV/EBIT	13	12	14	11	9
EV/NOPLAT	16	15	17	13	11
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	2	3	3	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	26.12%	28.99%	30.59%	30.47%	31.51%
EBITDA 率	9.21%	12.76%	10.83%	11.35%	11.76%
EBIT 率	8.21%	11.69%	10.59%	11.08%	11.49%
税前净利润率	8.35%	9.37%	10.08%	10.69%	11.53%
税后净利润率 (归属母公司)	6.39%	7.39%	7.99%	8.49%	9.17%
ROA	11.81%	12.46%	12.23%	13.80%	14.96%
ROE (归属母公司) (摊薄)	21.20%	22.81%	22.63%	21.88%	21.74%
经营性 ROIC	14.86%	19.98%	18.28%	21.45%	24.44%
偿债能力					
流动比率	2.09	1.77	1.58	1.99	2.45
速动比率	1.54	1.24	1.18	1.49	1.89
归属母公司权益/有息债务	6.14	5.98	2.80	11.06	-
有形资产/有息债务	11.14	9.71	4.78	16.35	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	1.02	1.30	1.58	1.86	2.25
每股红利	0.40	0.28	0.34	0.40	0.48
每股经营现金流	0.95	1.17	1.54	2.66	2.79
每股自由现金流(FCFF)	0.26	1.51	0.95	2.16	2.38
每股净资产	4.80	5.68	6.99	8.51	10.37
每股销售收入	15.91	17.52	19.79	21.95	24.58

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼