

分析师：涂羚波  
执业证书编号：S0050208010103  
Tel：010-59355910  
Email：tulb@chinans.com.cn  
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)

# 华东医药 (000963.SZ)

## 工业、商业均表现优异

### 投资要点

● **业绩符合预期。**2011年公司前三季度实现营业收入、净利润分别为81.95亿元、2.93亿元，同比分别增长25.51%、24.43%，每股收益0.68元。从单季看，营业收入、净利润分别为29.74亿元、9968万元，同比分别增长32%、29%，每股收益0.23元。

● **工业、商业均表现优异。**公司前三季度工业收入增速加快，增长27%左右，商业增速22%左右。其中，主导产品百令胶囊需求旺盛，预计今年能实现5-6亿元的销售收入，阿卡波糖受糖尿病用药市场快速增长的影响，增长在30%以上，泮托拉唑有基药化趋势，销售量增长了20%，但受价格下降的影响，销售收入只增长了10%，目前价格已经很低，未来行政性降价的可能性已经不大，新品种吡格列酮-二甲双胍、伏格列波糖处在招标阶段。

● **未来增长仍将持续。**公司通过深挖内部潜力，以及收购九阳生物基地，产能瓶颈将所缓解，预计年底百令胶囊的产能能达到8-8.5亿元。同时，公司收购的汇仁医药商业12月份有望并表，明年能贡献8-10亿元的商业收入。

● **给予“增持”评级。**预计公司2011、2012、2013年分别实现净利润4.02亿元、5.17亿元、6.23亿元，同比分别增长27%、29%、21%，每股收益0.93元、1.19元、1.43元，对应于10年、11年、12年的动态市盈率分别为28.61倍、22.26倍、18.46倍。给予公司11年35倍动态市盈率估值，合理价位32.55元。

### 医药生物

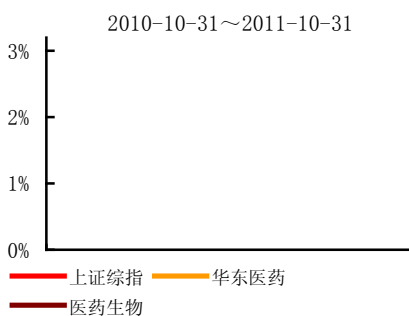
### 投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	32.55

### 市场数据

市价(元)	26.49
上市的流通A股(亿股)	2.80
总股本(亿股)	4.34
52周股价最高最低(元)	22.33-38.08
上证指数/深证成指	2473.41/10561.99
2010年股息率	0.00%

### 52周相对市场表现

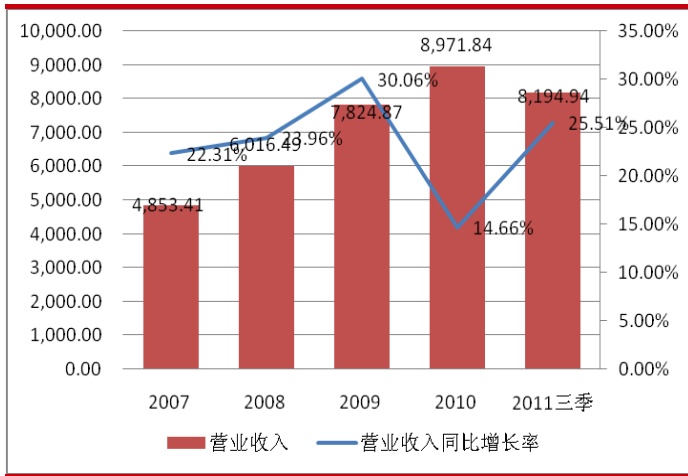


### 相关研究

公司财务数据及预测				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	8972	11130	13620	16333
增长率(%)	15	24	22	20
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	317.31	401.86	516.50	622.78
增长率(%)	-16	27	29	21
毛利率(%)	19	19	19	19
净资产收益率(%)	27	26	25	23
EPS(元)	0.73	0.93	1.19	1.43
P/E(倍)	36.24	28.61	22.26	18.46
P/B(倍)	9.92	7.37	5.54	4.26

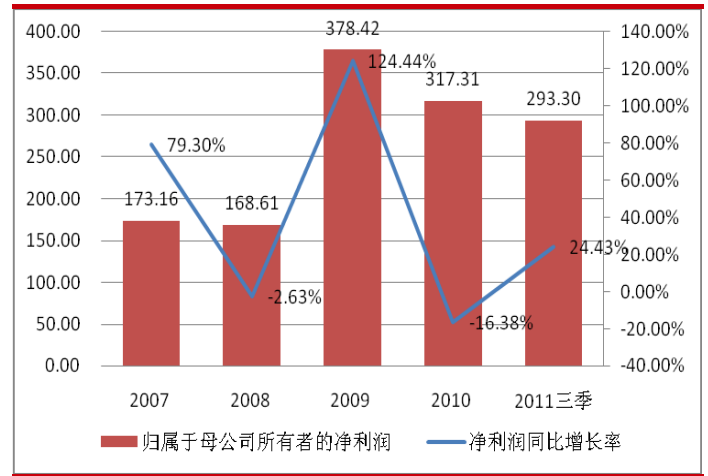
来源：公司年报、民族证券

图 1：公司近年营业收入



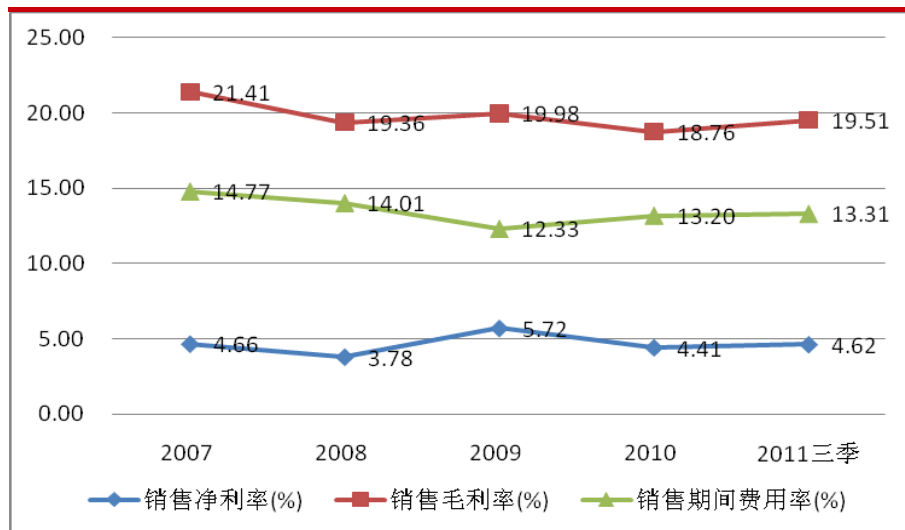
资料来源：公司资料，民族证券

图 2：公司近年净利润



资料来源：公司资料，民族证券

图 3：公司近年盈利水平



数据来源：公司资料 民族证券

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	3391	3983	5151	6505
现金及等价物	329	427	798	1286
应收帐款	1871	2040	2497	2994
存货	993	1289	1577	1892
其它流动资产	199	227	278	334
<b>非流动资产</b>	862	859	859	859
长期股权投资	31	30	30	30
固定资产及其他	608	608	608	608
投资性房地产	12	13	13	13
无形资产	173	173	173	173
其它非流动资产	38	35	35	35
<b>资产总计</b>	4253	4842	6010	7365
<b>流动负债</b>	2901	2985	3536	4148
短期借款	791	530	530	530
应付帐款	1797	1909	2337	2813
其它流动负债	313	546	669	805
<b>非流动负债</b>	9	39	48	58
长期借款	0	0	0	0
其它非流动负债	9	39	48	58
<b>负债合计</b>	2910	3024	3584	4206
少数股东权益	187	258	349	459
归属于母公司所有者权益	1159	1560	2077	2700
<b>负债和股东权益</b>	4256	4842	6010	7365

**现金流量表**

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	175	490	550	686
净利润	396	473	608	733
资产减值准备	23	0	0	0
折旧和摊销	72	78	78	78
公允价值变动损失	0	0	0	0
财费用	61	89	109	131
营运资本变动	-369	-150	-245	-255
投资收益	-8	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-244	-75	-78	-78
资本支出	-250	-78	-78	-78
其它	5	3	0	0
<b>融资活动现金流</b>	-166	-320	-100	-121
权益性融资	-344	0	0	0
负债净变化	239	-231	9	10
财务费用	-61	-89	-109	-131
<b>现金净增加额</b>	-235	95	372	488
期初现金余额	567	332	427	798
期末现金余额	332	427	798	1286

资料来源：公司报表、民族证券

**利润表**

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	8972	11130	13620	16333
营业成本	7289	8967	10980	13216
营业税金及附加	23	56	68	82
销售费用	872	1169	1396	1633
管理费用	251	278	327	376
财务费用	61	89	109	131
资产减值损失	23	0	0	0
公允价值变动净	0	0	0	0
投资净收益	8	0	0	0
<b>营业利润</b>	462	571	740	896
营业外收入	50	20	20	20
营业外支出	16	0	0	0
<b>利润总额</b>	495	591	760	916
所得税	100	118	152	183
<b>净利润</b>	396	473	608	733
少数股东损益	79	71	91	110
<b>归属于母公司所</b>	317	402	516	623
<b>EBITDA</b>	538	660	849	1027
<b>EPS (元)</b>	0.73	0.93	1.19	1.43

**主要财务比率**

	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入	14.7%	24.1%	22.4%	19.9%
营业利润	-14.0%	23.7%	29.5%	21.1%
归属母公司净利	-16.1%	26.6%	28.5%	20.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	18.8%	19.4%	19.4%	19.1%
净利率	3.5%	3.6%	3.8%	3.8%
ROE	27.4%	25.8%	24.9%	23.1%
ROIC	17.3%	22.1%	22.6%	21.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	68.4%	62.4%	59.6%	57.1%
流动比率	1.2	1.3	1.5	1.6
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	2.1	2.3	2.3	2.2
应收帐款周转率	5.5	5.5	5.5	5.5
应付帐款周转率	4.7	4.7	4.7	4.7
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.73	0.93	1.19	1.43
每股经营现金	0.40	1.13	1.27	1.58
每股净资产	2.67	3.59	4.78	6.22
<b>估值比率</b>				
P/E	36.2	28.6	22.3	18.5
P/B	9.9	7.4	5.5	4.3
EV/EBITDA	19.9	16.2	12.6	10.4

## 分析师简介

西安交通大学硕士，曾就职于江中制药集团和某大型投资管理公司，具备 8 年医药行业的从业经验，以及 8 年证券行业的研究和投资经验，善于从投资的视角和公司基本面两方面挖掘公司的投资价值。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 机构销售联系人

姓名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn