

# 华东医药 (000963.SZ) 医药流通行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

李龙俊

分析师 SAC 执业编号: S1130511030032  
(8621)61038315  
lijl@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号: S1130511030028  
(8621)61038218  
huangting@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026  
(8621)61038219  
lijingl@gjzq.com.cn

## 工商业各领风骚

### 评论

**百令胶囊势头正好:** 百令胶囊是以冬虫夏草头孢的生产菌种进行人工培养的虫草产品, 应用领域非常广泛: 器官移植免疫抑制、抗肿瘤、慢性肾功能衰竭、急性肾衰、病毒性肝炎、肝硬化以及增强免疫功能等; 过去公司主要在免疫抑制领域进行百令胶囊的营销, 其他科室的推广力度较弱; 近两年公司在其他科室实现突破, 百令胶囊增速明显加快; 我们预计百令胶囊收入今年将突破 5 亿元, 明年将超过 7 亿元, 后年成为有望接近 10 亿元的大品种。

**其他工业品种:** 阿卡波糖受益于基层市场放量, 仍保持 30% 左右的较高水平增长; 虽然受器官移植手术量的限制, 免疫抑制剂整体市场增长缓慢, 但他克莫司和吗替麦考酚酯由于基数并不太大, 仍有较快速增长, 环孢菌素则是进入平台期; 泮立苏由于生产企业越来越多, 价格竞争趋于激烈, 预计今年增长幅度 10% 左右, 未来仍处于较激烈竞争中。

**收购九阳生物, 稍稍缓解产能瓶颈:** 公司杭州祥符桥生产场地医药原料药产能趋于饱和, 急需进行扩产改造及生产布局规划调整, 特别是发酵虫草菌粉产能严重不足; 九阳生物是一家从事生物技术和生物发酵产品生产的制药企业, 主要品种都是采用生物发酵技术进行生产, 符合公司发酵类原料药的产能扩张需求; 未来 2-3 年, 公司还有约 10 个新药上市, 这些品种的陆续上市将使得公司产能问题日趋紧迫。因此, 公司需要继续在产能储备方面加大投入。

**收购惠仁, 布局浙南地区:** 公司通过收购持有惠仁医药 51% 的股份, 其他股份由瑞安市人民医院和华东医药集团持有; 惠仁医药的商业规模在温州地区位列第 3, 在瑞安地区位列第 1, 是温州市经营 4 家麻醉药品的企业之一, 预计明年收入规模十多亿, 净利润 1000 多万; 公司虽然是浙江省最大的医药商业企业, 但经营主要集中于杭嘉湖等浙北地区。此次收购惠仁医药, 提高了公司在浙南地区的整体竞争力, 进一步完善公司商业业务在浙江全省的战略布局。

**期望及早解决股改承诺问题, 为公司发展扫清障碍:** 公司目前对资金的需求非常急切, 今年上半年公司短期借款达到 16.97 亿, 较年初增长 123%, 财务费用达到 7262 万元, 较去年同期增长 70%, 财务费用对业绩造成较大压力; 同时, 未来 2-3 年 10 余个新品种的陆续上市将进一步加剧公司产能不足的问题; 我们期望各方 (特别是大股东远大集团) 能早日解决股改承诺问题, 为公司的发展扫清障碍。

### 盈利调整

我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.955 元、1.293 元和 1.722 元, 年均复合增长率超过 30%。

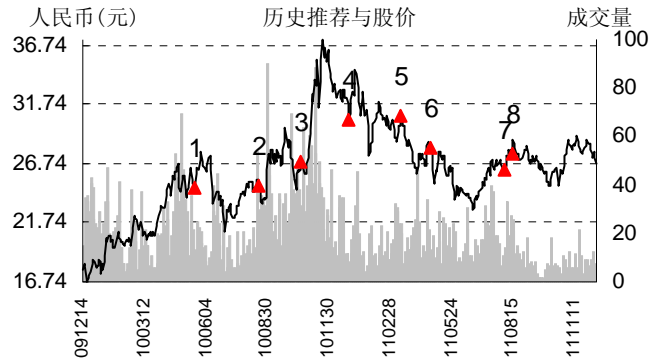
### 投资建议

公司主导产品百令胶囊、阿卡波糖等持续保持较高增速, 同时未来 2-3 年 10 余个新品种将陆续上市; 目前股价对应 2011 年业绩为 28 倍, 我们继续维持“买入”的评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-05-21	买入	24.68	30.00 ~ 35.00
2	2010-08-18	买入	24.86	N/A
3	2010-10-25	买入	26.82	N/A
4	2010-12-27	买入	30.40	N/A
5	2011-03-14	买入	30.80	N/A
6	2011-04-24	买入	28.00	N/A
7	2011-08-02	买入	26.16	N/A
8	2011-08-14	买入	27.63	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;
- 持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;
- 减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;
- 卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B