

华东医药 (000963.SZ)

医药流通行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

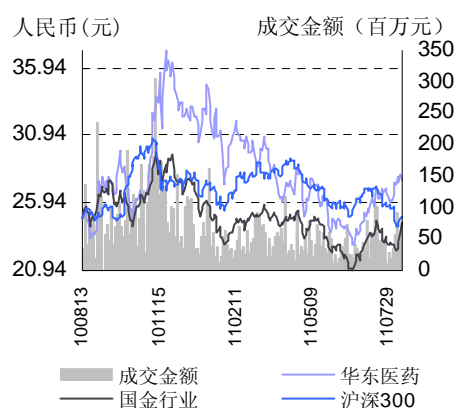
市价(人民币): 27.63元

工业加速发展, 商业有所放缓

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	279.94
总市值(百万元)	11,993.08
年内股价最高最低(元)	37.20/22.79
沪深 300 指数	2875.36
深证成指	11651.29



相关报告

1. 《收购九阳生物, 缓解产能瓶颈》, 2011.8.2
2. 《费用未雨绸缪, 利润增速低于收入》, 2011.4.24
3. 《器官移植工作进一步深入》, 2011.3.14

李龙俊 分析师 SAC 执业编号: S1130511030032
(8621)61038315
lilj@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

公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.872	0.731	0.955	1.293	1.722
每股净资产(元)	2.60	2.67	3.49	4.47	6.06
每股经营性现金流(元)	1.31	-0.06	1.57	1.35	1.76
市盈率(倍)	21.11	44.96	28.94	21.38	16.05
行业优化市盈率(倍)	71.20	71.20	71.20	71.20	71.20
净利润增长率(%)	124.44%	-16.15%	30.62%	35.37%	33.20%
净资产收益率(%)	33.47%	27.39%	27.33%	28.94%	28.42%
总股本(百万股)	434.06	434.06	434.06	434.06	434.06

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2011年1-6月, 公司实现营业总收入 52.21 亿, 同比增长 22.10%; 实现利润总额 3.07 亿元, 同比增长 24.23%; 归属于母公司的净利润 1.94 亿元, 同比增长 22.09%。实现每股收益 0.45 元。

经营分析

- **扣除房地产影响, 净利润增速超过 30%:** 去年同期财报中包含原控股子公司杨岐房产贡献的净利润 1150 万元, 扣除该部分影响, 今年上半年公司净利润同比增长 31.63%; 今年上半年, 母公司(商业板块)增速有所放缓, 实现收入增长 19%, 净利润增长 25%。
- **中美华东发展势头喜人:** 今年上半年, 中美华东实现收入 8.74 亿元, 同比增长 26%, 增速有所加快, 实现净利润 1.7 亿元, 同比增长 19%; 百令胶囊成为最亮丽的品种, 同比增速超过 50%, 我们认为, 今年百令胶囊的销售额将突破 5 亿元, 未来 3 年则有望成为过十亿的大品种; 泮立苏、卡博平和赛可平今年上半年延续良好的增长势头; 此轮发改委调整药品价格, 卡博平最高零售限价下调 12%, 由于公司中标价下调后的零售限价仍有一段距离, 所以此次调价虽有影响, 但影响不大。
- **收购九阳生物, 缓解产能瓶颈:** 目前杭州祥符桥生产场地医药原料药产能趋于饱和, 特别是发酵虫草菌粉产能严重不足, 还一度使百令胶囊出现断档; 公司以较低价格收购同样以生物发酵为主的九阳生物, 以较快的速度获得了新的生产基地, 缓解了公司发展的产能瓶颈问题。
- **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 14.5 亿, 较年初增长 90%, 财务费用达到 4565 万元, 较去年同期增长 72%, 财务费用对业绩造成较大压力; 同时, 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

- 公司未来新产品储备丰富, 同时器官移植行业的拐点愈来愈近; 目前股价对应 2011 年业绩为 29 倍, 我们继续维持“买入”的评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	5	5	6	17
买入	0	2	2	4	8
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.27	1.32	1.32

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-04-23	买入	25.97	N/A
2 2010-05-21	买入	24.68	30.00 ~ 35.00
3 2010-08-18	买入	24.86	N/A
4 2010-10-25	买入	26.82	N/A
5 2010-12-27	买入	30.40	N/A
6 2011-03-14	买入	30.80	N/A
7 2011-04-24	买入	28.00	N/A
8 2011-08-02	买入	26.16	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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、复印件或复制品，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惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-27527129
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: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室