



华东医药控股惠仁医药点评

医药行业研究员：宋文昭 执业证书编号：S0990511010004 Email: songwz@vsun.com 报告日期：2011年9月29日

事件：

华东医药 9 月 28 日公告，拟出资 1622.88 万元收购浙江惠仁医药有限公司 36% 股权，本次收购完成后，公司将持有其 51% 股权，成为其控股股东。

主要观点：

华东医药 2011 年上半年营业收入达到 52.2 亿元，同比增长 22.10%。扣除 2010 年中报中原控股子公司杨歧房产的影响，公司 2011 年上半年合并报表销售收入和归属于上市公司股东的净利润分别同比增长 23.78% 和 31.63%。其中医药工业实现营业收入 9.27 亿元，同比增长 22.51%，毛利率为 78.83%，增加了 3.50 个百分点；医药商业实现营业收入 42.73 亿元，同比增长 24.29%，毛利率为 6.86%，增加了 0.65 个百分点，成为上半年业绩超预期的关键因素。医药工业毛利率的上升主要原因是高毛利品种占比上升，而医药商业毛利率上升则是因为公司销售规模扩大。

本次拟收购的惠仁医药现股东为瑞安市人民医院、华东医药和杭州华东医药集团投资有限公司。设立于 2006 年，是一家以批发销售中西药及医疗器械为主的医药商品流通企业，为温州四家经营麻醉药品的公司之一。惠仁医药以瑞安为立足点，不断向周边县市发展。目前经营规模在浙江温州地区医药商业企业中位列第三，也是瑞安地区最大的医药商业企业。自公司成立以来，销售规模及客户数量稳步上升，2010 年实现销售收入 6.85 亿元，2011 年上半年实现销售收入 4.56 亿元，盈利能力稳定，公司近 3 年来每年净利润都保持在 1100 万元以上。本次公司通过受让惠仁医药 36% 股权实现对其控股，从上市公司财务管理的角度，达到对惠仁医药进行合并报表的目的，对于进一步扩大公司医药商业的整体经营规模，继续保持浙江省医药商业的龙头地位具有重要意义。

通过控股惠仁医药，可实现公司在温州地区现有业务与惠仁医药的集中整合及优势互补，有利于提高公司与上游供应商的议价能力和地区网络覆盖率，加强和当地终端医院以及基层医疗机构的业务合作关系，提高公司医药商业在温州地区的整体竞争力，对于完善公司医药商业业务在浙江全省的战略布局，提升综合竞争力具有重要意义。

我们预计公司 2011—2013 年每股收益分别为 0.92 元、1.13 元和 1.22 元。看好公司长期发展潜力，给予“买入”评级。

风险提示及免责声明

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上