

## 华东医药 (000963.SZ)

## 医药流通行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

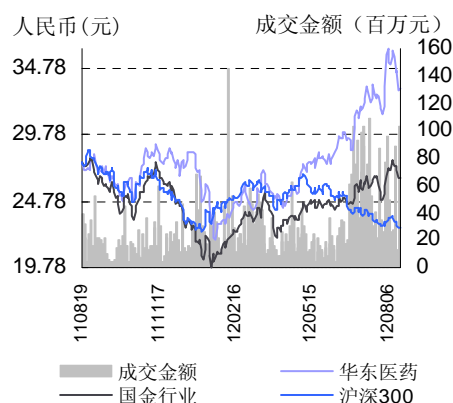
市价(人民币): 33.28元

## 中美华东增长提速, 医药商业稳健发展;

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)	144.46
年内股价最高最低(元)	36.20/21.89
沪深 300 指数	2313.48
深证成指	8883.60



## 相关报告

- 《百令、阿卡高增长,抗肿瘤线值得期待;》, 2012.7.1
- 《拓展肿瘤专科药,加速发展值得期待;》, 2012.5.22
- 《一季报超预期,现代物流中心投入运行;》, 2012.4.20

燕智

联系人  
(8621)60870946  
yanz@gjzq.com.cn

李敬雷

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

黄挺

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

## 公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.731	0.879	1.130	1.454	1.890
每股净资产(元)	2.67	3.52	4.77	6.37	8.45
每股经营性现金流(元)	-0.06	0.04	1.23	1.31	1.56
市盈率(倍)	44.96	30.29	29.44	22.88	17.61
行业优化市盈率(倍)	63.49	55.47	55.47	55.47	55.47
净利润增长率(%)	-16.15%	20.23%	28.63%	28.66%	29.92%
净资产收益率(%)	27.39%	24.95%	23.71%	22.83%	22.36%
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

- 华东医药 2012 年上半年实现营业总收入 704,607 万元, 同比增长 34.96%; 实现利润总额 32,927 万元, 同比增长 32.36%; 归属于母公司的净利润 25,373 万元, 同比增长 31.05%, 实现每股 EPS0.5846 元。

## 经营分析

- 中美华东带动工业片高增长: 2012 年上半年公司工业片实现收入 12.38 亿元, 同比增长 33.44%, 毛利率为 81.75%, 较上年同期提升 2.92 个 PP。子公司中美华东收入增速明显加快, 上半年实现收入 11.75 亿元, 同比增长 34.67%; 实现净利润 24,155 万元, 同比增长 41.99%。主要产品系列中百令胶囊系列同比增长 51%, 糖尿病药物同比增长 33%, 消化系统药物同比增长 34%, 器官移植免疫抑制剂药物同比增长 25%。
- 商业片稳健增长: 公司商业片实现收入 57.87 亿元, 同比增长 35.43%, 毛利率基本稳定, 其中母公司实现营业收入 50 亿元, 同比增长 24.2%; 实现净利润 7368 万元(不含投资收益), 同比增长 21.18%。宁波公司代理进口生物制品销售, 实现收入 4.72 亿元, 同比增长 11.58%, 但由于成本上升, 实现净利润 2123 万元, 同比下降 18.51%。公司上半年还设立了湖州公司, 并基本完成了对绍兴国大医药的股权收购, 今后将依托上述平台, 拓展绍兴和湖州地区的医药经销业务。
- 财务费用持续攀升, 经营性现金流改善: 公司上半年计提财务费用 7549 万元, 较上年同期大幅上升 65.37%; 销售费用率和管理费用率基本保持稳定。公司经营活动现金流净额为 5.02 亿元, 较上年同期的-2121 万元获得明显改善。

## 盈利调整

- 我们维持公司盈利预测不变, 预计 2012-2014 年的 EPS 分别为 1.13 元、1.45 元、1.89 元, 同比增长 28.6%、28.7%、29.9%。

## 投资建议

- 公司是国内优质的仿制药龙头和区域性医药行业龙头。目前估值为 2012 年的 30 倍, 较为合理。考虑到阻碍公司发展的股改承诺问题有望得到解决, 政府建设器官移植平台有望加速推进, 预计公司在抗肿瘤等领域产品梯队不断丰富, 公司长期成长性突出, 维持公司“增持”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
买入	0	1	9	9	31
增持	0	0	3	6	23
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.23	1.32	1.39

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 2011-04-24	增持	28.00	N/A
2 2011-08-02	增持	26.16	N/A
3 2011-08-14	增持	27.63	N/A
4 2011-12-13	增持	27.90	N/A
5 2012-03-26	增持	25.39	N/A
6 2012-04-20	增持	25.11	N/A
7 2012-05-22	增持	28.38	33.00 ~ 37.00
8 2012-07-01	增持	30.20	33.00 ~ 35.00

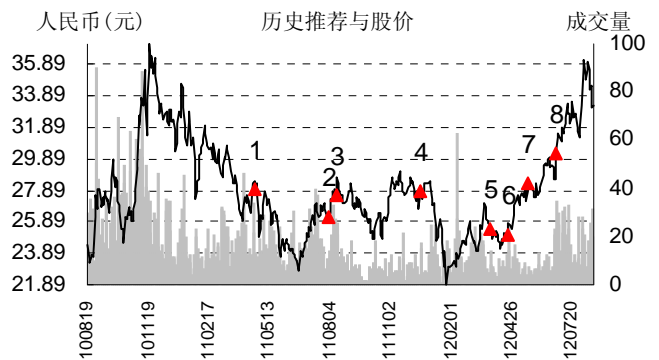
来源：国金证券研究所

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“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4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 =买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



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:

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

**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为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**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹  
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号  
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金  
融中心 34B