

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): 42.76元

工商业并行发展, 三年目标翻番;

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) | 185.60 |
| 年内股价最高最低(元) | 44.00/24.23 |
| 沪深300指数 | 2495.08 |
| 深证成指 | 8889.77 |



相关报告

- 《业绩符合预期,医药商业增速加快》, 2012.10.29
- 《降价影响有限,三季度保持高景气》, 2012.9.21
- 《中美华东增长提速,医药商业稳健发展》, 2012.8.19

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 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 摊薄每股收益(元) | 0.879 | 1.083 | 1.377 | 1.754 | 2.218 |
| 每股净资产(元) | 3.52 | 4.60 | 6.02 | 7.92 | 10.33 |
| 每股经营性现金流(元) | 0.04 | 1.48 | 1.71 | 1.84 | 2.26 |
| 市盈率(倍) | 30.29 | 31.40 | 31.06 | 24.37 | 19.28 |
| 行业优化市盈率(倍) | 18.27 | 19.02 | 23.24 | 23.24 | 23.24 |
| 净利润增长率(%) | 20.23% | 23.18% | 27.18% | 27.42% | 26.41% |
| 净资产收益率(%) | 24.95% | 23.51% | 22.88% | 22.15% | 21.47% |
| 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 年实现销售收入 146 亿元, 同比增长 31%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4.7 亿元, 同比增长 23.18%, 实现每股 EPS1.08 元, 低于我们的预期。

经营分析

- 中美华东持续高增长: 2012 年控股子公司中美华东实现营业收入 22.80 亿元, 同比增长 28.23%, 实现净利润 4.15 亿元, 同比增长 30%; 百令胶囊实现收入 8 亿元, 同比增长 40.75%, 百令新增产能已于年初投产, 能够支撑百令今年 40% 的增长; 阿卡波糖实现收入 5 亿元, 同比增长 30%, 未来三年将充分受益新进基药的放量; 泮托拉唑实现收入 3.6 亿元, 同比增长 29.93%; 器官移植免疫抑制剂药物同比增长 14%, 其中环孢素增长 6%, 吗替麦考酚酯增长 14%, 他克莫司增长约 50%。
- 医药商业盈利能力优化: 母公司医药商业实现销售收入 103.10 亿元, 较上年同比增长 23.46%; 母公司毛利率为 6.2%, 较上年提升 0.2 个 PP; 控股子公司宁波有限公司实现收入 9.58 亿元, 与上年基本持平, 实现净利润 6461 万元, 同比增长 30.6%。
- 2012 年公司财务费用 1.36 亿元, 增长 30%, 预计今年仍将维持高位; 管理费用率为 2.91%, 较上年提升 0.18 个 PP, 公司四季度举办 20 周年庆花费一次性支出 1000 多万; 销售费用率为 9.86%, 较上年下降 0.16 个 PP。
- 国际认证和研发工作成果丰硕: 2012 年环孢素、莫匹罗星、莫匹罗星钙、X-8 产品获得美国 FDA 证书, 奥美拉唑钠肠溶胶囊、辛伐他汀片完成欧盟制剂产品 cGMP 复认证, 阿卡波糖原料药完成欧盟认证的现场检查。研发方面, 2012 年 12 月公司第一个治疗乙肝药物——阿德福韦酯获得生产批文。

盈利调整

- 公司在 2013 年度工作会议上明确提出第四个三年规划的奋斗目标即: 在 2013 年~2015 年期间, 工业部分(含各成员企业), 实现销售收入翻番; 商业部分实现利润翻番, 充分表现公司对未来发展的信心。
- 我们预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 1.37 元、1.75 元、2.22 元, 同比增长 27%、27%、26%, 维持“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 | 2 | 2 | 3 | 11 |
| 增持 | 0 | 0 | 5 | 5 | 32 |
| 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 0 | 1.00 | 1.56 | 1.59 | 1.70 |

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 2011-12-13 | 增持 | 27.90 | N/A |
| 2 2012-03-26 | 增持 | 25.39 | N/A |
| 3 2012-04-20 | 增持 | 25.11 | N/A |
| 4 2012-05-22 | 增持 | 28.38 | 33.00 ~ 37.00 |
| 5 2012-07-01 | 增持 | 30.20 | 33.00 ~ 35.00 |
| 6 2012-08-19 | 增持 | 33.28 | N/A |
| 7 2012-09-21 | 增持 | 33.90 | N/A |
| 8 2012-10-29 | 增持 | 33.62 | 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“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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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)-61038271 | 电话: 010-6621 6979 | 电话: 0755-33516015 |
| 传真: (8621)-61038200 | 传真: 010-6621 6793 | 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: 100053 | 邮编: 518026 |
| 地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼 | 地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层 | 地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B |

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net