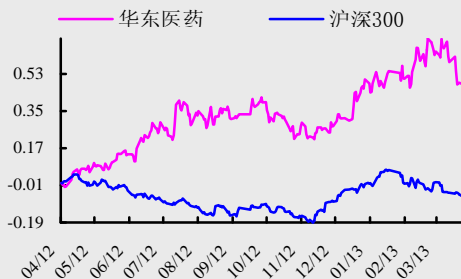


评级：审慎推荐（下调）
化学制药
公司季报点评
证券研究报告

分析师 吕丽华 S1080510120003
 研究助理 阳来军 S1080111070012
 电话：0755-83024122
 邮件：yanglaijun@fcsc.com

华东医药(000963)
——具备国际一流通用名药企潜质
资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	1,999
每股净资产（元）	4.60
市净率（倍）	8.31
资产负债率（%）	64.18

公司与沪深300指数比较

相关报告

- 2011-10-29: 业绩持续稳定增长.
- 2012-03-26: 业绩增长稳定, 战略定位清晰.
- 2012-04-23: 增长稳健, 业绩略超预期.

事件:

公司4月20日发布2013年一季度报: 营业收入同比增加13.31%至39.84亿元, 营业利润同比增加29.92%至2.56亿元, 利润总额同比增加28.46%至2.55亿元, 归属上市股东的净利润同比增加31.38%至1.59亿元, 每股收益0.37元。

点评:

- 医药工业继续稳定增长:** 我们预计一季度医药工业维持了约25%的稳定增速。我们预计2013年全年总体医药工业增速26%, 其中百令胶囊、免疫抑制剂、糖尿病、消化道分别增长35%、13%、35%、20%。
- 医药商业增速回落:** 母公司, 子公司惠仁医药、宁波医药主营医药商业。母公司收入同比增长14.3%至28.21亿元, 医药商业增速放缓, 主要受去年同期并表高基数及医保控费影响。我们预计2013年全年医药商业总体仍增长15-20%。
- 具备国际一流通用名药企潜质:** 公司在器官移植免疫排斥(百令胶囊、环孢素、吗替麦考酚酯、他克莫司、西罗莫司)、糖尿病(阿卡波糖、吡格列酮)、消化道溃疡(泮托拉唑)领域拥有大产品组合与销售推广的双核心优势, 目前正向抗肿瘤(奥沙利铂已批准; 来曲唑、阿那曲唑、伊立替康、地西他滨、伊马替尼在申报)、抗重症感染(达托霉素在申报、替考拉宁原料药出口)、心血管三大新领域拓展, 公司具备发展成为国际一流大型通用名药企业的潜质。

国际化方面, 公司环孢素、莫匹罗星、莫匹罗星钙、X-8的原料药产品获得美国FDA证书, 奥美拉唑钠肠溶胶囊、辛伐他汀片的制剂产品完成欧盟GMP复认证, 阿卡波糖原料药完成欧盟认证的现场检查, 目前正在进行阿卡波糖片的欧盟认证工作。

- 给予“审慎推荐”评级:** 我们预计公司2013-2015年净利润增速分别为24%、25%和23%, EPS分别为1.35元、1.68元和2.06元/股, 当前股价对应PE分别为31、25、20倍。我们看好公司发展成为国际一流通用名药企的潜力, 目前股



价合理，给予“审慎推荐”评级。

- **风险提示：**股改遗留问题解决的不确定性；医药商业发展的资金压力。

主要财务指标 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	14579	17510	21003	25072
收入同比(%)	31%	20%	20%	19%
归属母公司净利润	470	584	730	896
净利润同比(%)	23%	24%	25%	23%
毛利率(%)	19.5%	19.6%	20.1%	20.3%
ROE(%)	23.5%	22.6%	22.0%	21.3%
每股收益(元)	1.08	1.35	1.68	2.06
P/E	39	31	25	20
P/B	9.1	7.0	5.5	4.3
EV/EBITDA	19	17	14	12

数据来源：公司公告、第一创业研究所



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	5160	7106	8700	10558	营业收入	14579	17510	21003	25072
现金	774	1356	1960	2575	营业成本	11730	14071	16780	19970
应收账款	2276	2937	3522	4108	营业税金及附加	62	74	89	106
其他应收款	31	49	51	65	营业费用	1438	1799	2217	2683
预付账款	150	281	308	340	管理费用	424	529	653	791
存货	1533	1789	2163	2557	财务费用	136	59	42	23
其他流动资产	396	694	695	912	资产减值损失	15	15	15	15
非流动资产	1379	1083	962	834	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	71	0	0	0	投资净收益	8	8	8	8
固定资产	756	755	710	642	营业利润	783	970	1216	1492
无形资产	244	203	163	122	营业外收入	38	38	38	38
其他非流动资产	308	124	89	69	营业外支出	33	33	33	33
资产总计	6539	8189	9661	11391	利润总额	788	975	1220	1497
流动负债	4094	4972	5482	6029	所得税	167	204	257	314
短期借款	1408	1408	1408	1408	净利润	621	771	963	1182
应付账款	2026	2609	3086	3608	少数股东损益	151	187	233	286
其他流动负债	660	955	987	1013	归属母公司净利润	470	584	730	896
非流动负债	103	104	104	103	EBITDA	1019	1136	1369	1630
长期借款	97	97	97	97	EPS (元)	1.08	1.35	1.68	2.06
其他非流动负债	6	7	7	6					
负债合计	4197	5075	5585	6133	主要财务比率				
少数股东权益	343	530	763	1050	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	434	434	434	434	成长能力				
资本公积	8	8	8	8	营业收入	31.0%	20.1%	19.9%	19.4%
留存收益	1557	2141	2871	3767	营业利润	28.2%	24.0%	25.3%	22.7%
归属母公司股东权益	1999	2583	3313	4209	归属于母公司净利润	23.2%	24.4%	24.9%	22.8%
负债和股东权益	6539	8189	9661	11391	获利能力				
					毛利率(N)	19.5%	19.6%	20.1%	20.3%
现金流量表					净利率(N)	3.2%	3.3%	3.5%	3.6%
					ROE(%)	23.5%	22.6%	22.0%	21.3%
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	ROIC(%)	25.1%	25.2%	27.6%	28.8%
经营活动现金流	643	537	627	618	偿债能力				
净利润	621	771	963	1182	资产负债率(N)	64.2%	62.0%	57.8%	53.8%
折旧摊销	100	107	112	115	净负债比率(N)	35.87%	29.66%	26.95%	24.54%
财务费用	136	59	42	23	流动比率	1.26	1.43	1.59	1.75
投资损失	-8	-8	-8	-8	速动比率	0.88	1.07	1.19	1.32
营运资金变动	-201	-524	-516	-733	营运能力				
其他经营现金流	-5	132	34	37	总资产周转率	2.35	2.38	2.35	2.38
投资活动现金流	-239	109	18	21	应收账款周转率	6	6	6	6
资本支出	257	0	0	0	应付账款周转率	6.24	6.07	5.89	5.97
长期投资	7	-75	2	-1	每股指标(元)				
其他投资现金流	25	34	20	20	每股收益(最新摊薄)	1.08	1.35	1.68	2.06
筹资活动现金流	-403	-65	-42	-23	每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	1.24	1.45	1.42
短期借款	-253	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.60	5.95	7.63	9.70
长期借款	27	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	38.52	30.97	24.80	20.20
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	9.06	7.01	5.46	4.30
其他筹资现金流	-177	-65	-42	-23	EV/EBITDA	19	17	14	12
现金净增加额	0	581	604	615					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135