

2013年10月20日



华东医药 (000963.SZ)

医药流通行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

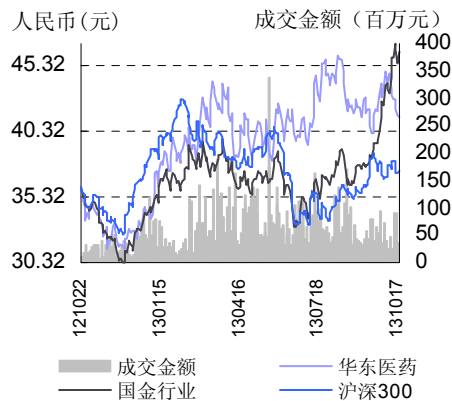
市价(人民币): 41.29元

股权变更终获批, 全年增长不变;

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)	179.22
年内股价最高最低(元)	46.00/31.34
沪深300指数	2426.05
深证成指	8584.87



相关报告

- 《工业增速有望回升,商业增速放缓;》, 2013.8.15
- 《一季报超预期,商业放缓工业持续高速增长;》, 2013.4.21
- 《三年目标翻番,阿卡波糖迎基药放量机遇;》, 2013.4.12

燕智

分析师 SAC 执业编号: S1130513080009
(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	1.376	1.752	2.209
每股净资产(元)	3.52	4.60	6.02	7.92	10.32
每股经营性现金流(元)	0.04	1.48	1.74	1.85	2.27
市盈率(倍)	30.29	31.40	30.00	23.56	18.69
行业优化市盈率(倍)	18.27	19.02	22.50	22.50	22.50
净利润增长率(%)	20.23%	23.18%	27.14%	27.31%	26.08%
净资产收益率(%)	24.95%	23.51%	22.88%	22.13%	21.41%
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 2013 年 Q3 实现营业总收入 127 亿元, 同比增长 14.06%; 实现归属于母公司的净利润 3.32 亿元, 同比增长 23.8%; 实现扣非后净利润 4.5 亿元, 同比增长 17.84%, 实现 EPS1.08 元, 略低于预期。

经营分析

- 中美华东增速略有提升:** 中美华东前三季度增长约 23%, 较中报提升 2 个 PP, 主要产品百令胶囊同比增长约 30%, 阿卡波糖同比增长 25%, 消化系统药物同比增涨约 20%。由于近年器官移植病例下降, 器官移植免疫抑制剂同比增长不到 10%。
- 商业片增速继续放缓:** 母公司医药商业单季度实现收入 32 亿元, 同比增长 9.7%, 较中报的 15.3% 出现明显下滑, 主要受到外资品牌在国家反商业贿赂监管下收入整体下滑的影响, 预计四季度增速下滑趋势将持续。宁波公司代理进口生物制品销售, 由于代理区域较去年所有收缩, 导致收入规模下降 30%, 全年利润水平有望与去年持平。
- 公司股权结构变更历时 2 年申请, 终于获批。** 2013 年 10 月 18 日公司接到远大集团通知, 申请豁免要约收购义务获得监管部门批准。按照 2011 年 12 月 25 日签署协议, 由华创投资向远大集团履行增资 2%, 从而解决了上市公司大股东循环控股的问题, 这意味着公司将可以通过发行债券和短融等方式解决资金瓶颈问题。这也意味着阻碍公司再融资的 2 大障碍中的一个得到解决, 我们也期待股改问题能够早日解决。

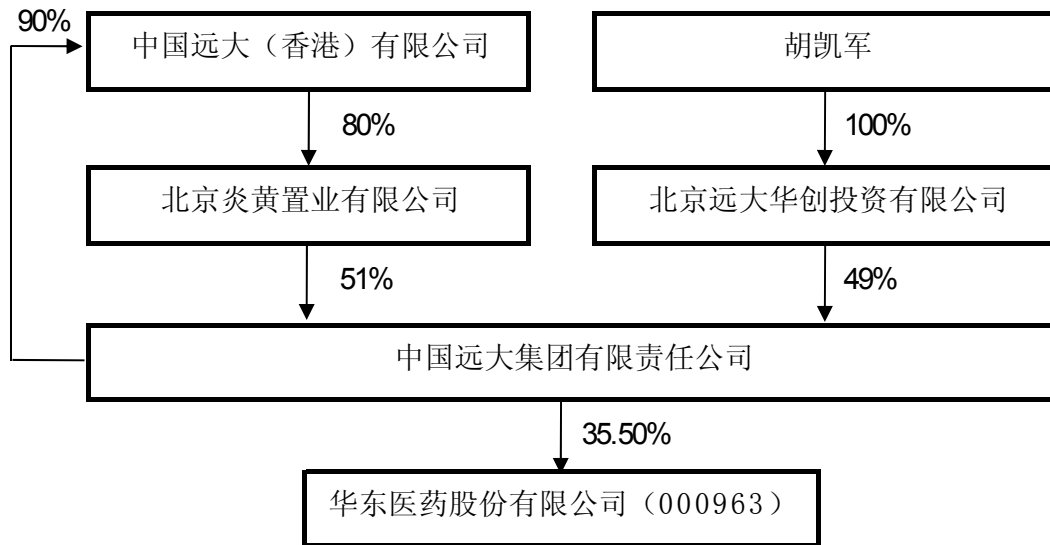
盈利调整

- 由于公司去年四季度业绩基数较低, 我们维持公司 2013-2015 年 EPS 分别为 1.38 元、1.75 元、2.21 元, 同比增长 27%、27%、26%。

投资建议

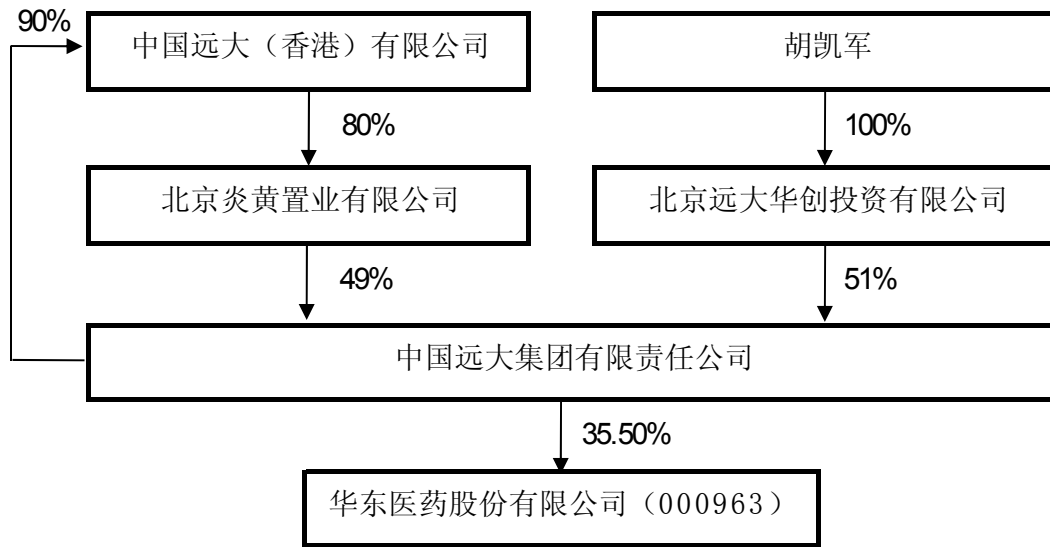
- 制约公司发展的融资问题获得实质性突破, 公司百令胶囊和阿卡波糖未来 3 年成长性明确, 目前股价对于 13 年 30 倍, 14 年 23.6 倍, 是布局年底估值切换的优选标的, 维持“增持”评级。

图表1: 原股权结构图



来源: 国金证券研究所

图表2: 变更后股权结构图



来源: 国金证券研究所

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	0	0	9	21
增持	0	0	1	9	16
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	2.00	1.53	1.46

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 2012-07-01	增持	30.20	33.00 ~ 35.00
2 2012-08-19	增持	33.28	N/A
3 2012-09-21	增持	33.90	N/A
4 2012-10-29	增持	33.62	N/A
5 2013-04-01	增持	43.60	N/A
6 2013-04-12	增持	38.42	42.00 ~ 45.00
7 2013-04-21	增持	40.00	N/A
8 2013-08-15	增持	42.60	N/A

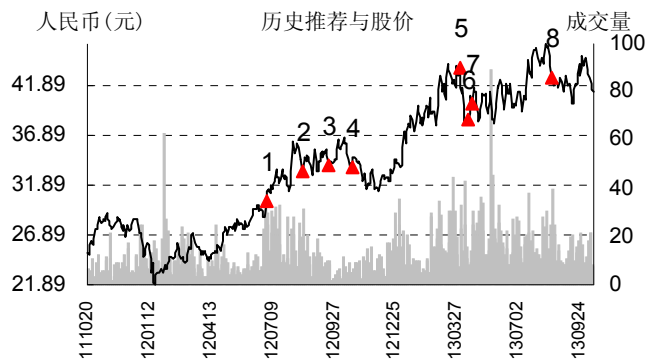
来源：国金证券研究所

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。

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

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 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD