



华东医药 (000963)

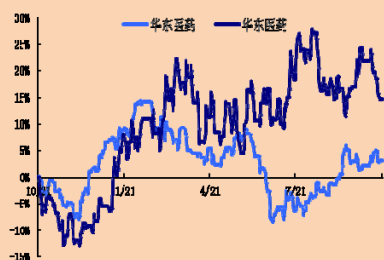
公司评级：增持

评级时间：2013-10-21

目标价格 (元)：50.00

当前价格 (元)：41.29

股价走势：



主要数据

沪深 300 指数	2193.78 点
总股本/流通股本	434/280 百万股
近 12 月最高/最低价	47.0 元/30.5 元
近 1 月绝对涨幅	5.95%
近 6 月绝对涨幅	8.24%
2013 年以来绝对涨幅	33.5%

联系人

华安证券医药行业研究小组

联系人：刘洋

邮箱：ly_hazq@163.com

职业证书编号：S0010113090015

华东医药 (000963) :2013 年三季度报点评 业绩增速略低于预期，股改问题有望破冰

业绩点评：

- 收入增长 14.7%，略低于预期。**公司 2013 年前三季度实现销售收入 126.9 亿元，同比增长 14.7% 营业利润 7.45 亿元，同比增长 19.5%，归属于母公司净利润 4.69 亿元，同比增长 23.8%，实现每股收益 1.08 元，前三季度毛利率为 19.7%，较去年同期上升 0.2 个百分点，主要由于规模效应的提升，净利率 4.77%，较去年同期上升 0.32 个百分点，主要是由于经营效率上升、财务费用下降，公司前三季度业绩略低于预期。
- 医药工业收入增速保持平稳。**医药工业前三季度同比增长 22%，其中百令胶囊同比增长 27%，糖尿病同比增长 25%，消化系统同比增长 20%。百令胶囊增速较去年下降，主要由于产能瓶颈，全年预计收入将达到 10.8 亿元，增速达到 33%，随着新产能的建设，我们认为产能瓶颈将解决。阿卡波糖今年新进入基本药物目录，有望在基层放量，消化系统药物我们认为全年保持平稳增长。
- 医药商业收入放缓，加强内部整合。**前三季度医药商业预计增长 14%，增速较去年放缓，主要由于浙江省医保控费，另外去年收购商业公司并表，基数较高，今年公司外延式扩张放缓，重在加强内部整合，提高运营效率。公司现代化商业物流项目已投入运营，可支持 130 亿元的年销售规模，形成主要以医药产品为主导资源，服务范围覆盖浙江全省的综合物流运营网络系统。
- 控股股东股权结构变化，股改问题有望破冰。**股改问题一直限制华东医药的发展，本次华创投资向远大集团履行增资 2%，华创投资股权比例上升至 51% 股权，为远大集团控股股东，有望开启遗留已久的股改问题，限制公司发展的财务问题有望通过二级市场融资解决，资金问题的解决将助推公司医药工业和医药商业长期快速发展，提升公司经营业绩。
- 盈利预测和估值。**公司经营稳健，大品种较多，业绩长期保持稳定增长，不考虑并购业务，我们预计未来三年 EPS 分别达到 1.38 元、1.79 元、2.27 元，13PE30，目标价 50 元，维持增加持股评级。

盈利预测及市场重要数据	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	14,579	17,207	20,786	24,997
净利润 (百万元)	470	606	755	957
每股收益 (元)	1.08	1.40	1.74	2.21
EBIT Margin	6.4%	6.6%	6.9%	7.2%
净资产收益率 (ROE)	23.5%	25.0%	25.6%	26.4%
市盈率 (PE)	38.1	29.6	23.7	18.7
EV/EBITDA	21.6	19.0	15.7	13.0
市净率 (PB)	8.97	7.40	6.07	4.95

资料来源：WIND、华安证券研究所

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	774	1420	1690	2280
应收款项	2694	3619	4369	5043
存货净额	1533	1785	2111	2553
其他流动资产	159	285	317	356
流动资产合计	5160	7109	8487	10232
固定资产	911	1192	1517	1891
无形资产及其他	244	220	195	171
投资性房地产	153	153	153	153
长期股权投资	71	71	71	71
资产总计	6539	8744	10424	12518
短期借款及交易性金融负债	1408	2211	2682	3196
应付款项	2288	3016	3474	4108
其他流动负债	398	542	630	737
流动负债合计	4094	5768	6786	8041
长期借款及应付债券	97	97	97	97
其他长期负债	6	6	6	6
长期负债合计	103	103	103	103
负债合计	4197	5871	6889	8143
少数股东权益	343	450	584	753
股东权益	1999	2423	2952	3622
负债和股东权益总计	6539	8744	10424	12518

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	1.08	1.40	1.74	2.21
每股红利	0.47	0.42	0.52	0.66
每股净资产	4.60	5.58	6.80	8.34
ROIC	21%	21%	20%	21%
ROE	24%	25%	26%	26%
毛利率	20%	20%	21%	21%
EBIT Margin	6%	7%	7%	7%
EBITDA Margin	7%	7%	8%	8%
收入增长	31%	18%	21%	20%
净利润增长率	23%	29%	25%	27%
资产负债率	69%	72%	72%	71%
息率	1.2%	1.0%	1.3%	1.6%
P/E	38.1	29.6	23.7	18.7
P/B	9.0	7.4	6.1	4.9
EV/EBITDA	21.6	19.0	15.7	13.0

资料来源：WIND、华安证券研究所

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	14579	17207	20786	24997
营业成本	11730	13714	16504	19747
营业税金及附加	62	72	87	105
销售费用	1438	1790	2162	2625
管理费用	424	498	606	724
财务费用	136	116	152	178
投资收益	8	8	8	8
资产减值及公允价值变动	(15)	(20)	(25)	(28)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	783	1006	1258	1597
营业外净收支	5	10	10	10
利润总额	788	1016	1268	1607
所得税费用	167	215	270	342
少数股东损益	151	194	242	307
归属于母公司净利润	470	606	755	957

现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	470	606	755	957
资产减值准备	3	5	5	6
折旧摊销	99	119	158	207
公允价值变动损失	15	20	25	28
财务费用	136	116	152	178
营运资本变动	(177)	(427)	(557)	(408)
其它	82	102	128	163
经营活动现金流	491	425	515	953
资本开支	(210)	(400)	(490)	(590)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(214)	(400)	(490)	(590)
权益性融资	2	0	0	0
负债净变化	27	0	0	0
支付股利、利息	(206)	(182)	(227)	(287)
其它融资现金流	74	802	472	514
融资活动现金流	(282)	621	245	227
现金净变动	(5)	646	270	590
货币资金的期初余额	779	774	1420	1690
货币资金的期末余额	774	1420	1690	2280
企业自由现金流	441	185	234	622
权益自由现金流	542	897	586	995

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

股票投资评级

- 1、买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
- 2、增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
- 3、持有：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
- 4、卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

- 1、强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
- 2、中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
- 3、弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。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或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。