

# 华东医药（000963）年报点评： 业绩增长稳定，公司经营向好

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

联系人：刘阳

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014年04月01日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

## 事件：

2013年，公司实现营业收入167.18亿元，同比增长14.67%；营业成本133.41亿元，同比增长13.74%；实际归属于母公司的净利润5.75亿元，同比增长22.35%；归属母公司所有者净资产25.73亿元，同比增长28.75%；基本每股收益1.32元。公司拟每10股派发现金红利7.00元。

## 点评：

**1、华东医药：医药流通第一梯队里的领跑者。**我国短期内仍将保持“全国龙头+地方割据”的局面，地方龙头企业在本地区的市场占有率仍有较大提升空间。华东医药是浙江地区医药配送龙头企业，在2012年医药商业百强排名中进入全国前10强，销售收入位列第8位，在浙江地区排名第一，是浙江地区医药商业的领跑者。2013年在医疗反腐力度加大以及招标进度迟缓的情况下，公司医药商业仍取得了137.42亿元的销售收入，同比增长13.4%，显示了公司稳定的经营实力。

**2、以百令胶囊和阿卡波糖等为代表的医药工业独具特色。**百令胶囊主要成分与虫草有效成分的含量98%吻合，且使用成本低于虫草；适应症逐渐拓展推广，自费比例和人群数增加；公司生物发酵专利独立，原料自给自足，工艺稳定，目前通过技改等方式暂时缓解产能压力，新基地预计2016年建成投产。同时以阿卡波糖为代表的糖尿病治疗药物是公司第二大系列产品，未来仍是重点发展方向，国内糖尿病药品实力与外资差距很大，公司可以利用自身产品特点，在将来取得更进一步的国内领先优势，公司计划在降糖药物方面做国内最专业的生产厂商。公司其他产品如免疫抑制剂、抗肿瘤等产品增长也较为稳定。

公司继续推进江东开发区与九阳两个新的原料药基地的建设。江东项目计划2014年内完成土建结项并开始安装设备，九阳项目计划2014年内完成霉酚酸酯项目的文号转移，并通过GMP认证，力争完成泮托拉唑钠和吡格列酮的产品转移工作；同时进一步规划好原料药和制剂产品的生产布局，加快调整，保障供应，尤其是确保冬虫夏草菌粉和阿卡波糖原粉的供应任务。



联讯证券

**3、股改承诺迈出新一步，扩充产品线、调整销售区域应对市场变化。**大股东远大集团宣布将申请豁免履行在华东医药股改中做出的资产注入承诺，有关申请豁免事项将在2014年6月30日前按照相关规定提请华东医药2013年度股东大会进行审议。不管是通过豁免承诺还是通过其他手段（如与其他股东通过协商形成新的协议或补偿条款等），都是为了解决历史遗留问题迈出的第一步。同时，该历史遗留问题的未来获得解决也有助于上市公司将来获得再融资条件、促进公司发展、提升盈利能力。为了应对医保控费的影响，公司加大了研发和报批的力度、增强自身产品线，同时从销售方面进行自身调整。

**4、盈利预测。**我们预计公司2013-2015年净利润增速分别为27.4%、23.7%和22.7%，EPS分别为1.69、2.09和2.56元，目前股价对应PE分别为26、22和18。看好公司长远发展，给予公司“增持”评级。

**5、风险提示。**1) 百令胶囊等主要产品遭遇产能瓶颈风险；2) 新基地建设进度不达预期风险；3) 申报产品报批进度低于预期风险；4) 股改承诺豁免请求实施进度远低于预期风险。

**图表1 盈利预测表**

单位：百万元	2012年	2013年	2014E	2015E	2016E
营业收入	14579.2	16718.0	19400.2	22345.8	25549.5
增速%	31.0%	14.7%	16.0%	15.2%	14.3%
营业成本	11729.9	13341.4	15424.7	17677.3	20073.2
毛利率%	19.5%	20.2%	20.5%	20.9%	21.4%
销售费用	1437.7	1739.7	1978.8	2245.8	2554.9
管理费用	423.9	504.4	582.0	670.4	766.5
财务费用	136.3	121.4	135.8	178.8	229.9
营业利润	782.7	924.8	1188.3	1469.8	1807.9
利润总额	787.5	942.3	1201.5	1484.5	1822.1
归属于母公司的净利润	469.9	575.0	732.5	905.8	1111.3
增速%	23.2%	22.4%	27.4%	23.7%	22.7%
基本每股收益（元）	1.08	1.32	1.69	2.09	2.56

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

## 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，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。