

证券研究报告—动态报告/公司快评
医药保健
制药与生物
华东医药 (000963)
重大事件快评
推荐

(维持评级)

2014年07月09日

股改承诺问题终豁免，再融资更进一步

证券分析师：杜佐远

0755-82130473

duzyuan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980512070001

证券分析师：贺平鸽

0755-82133396

hepg@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120026

事项：

华东医药公告：2014年7月8日，公司召开2014年第一次临时股东大会，通过了《关于控股股东远大集团申请豁免资产注入承诺及对公司提供财务支持的议案》、《关于控股股东远大集团向公司无偿提供借款的关联交易的议案》。

评论：

■ 股改承诺问题解决扫除再融资最大障碍，有利于公司长远发展

股改承诺问题已经严重制约到公司发展。长期以来，由于股改承诺问题未有效解决，公司资本市场融资功能未得到发挥，上市至今未再融资，公司财务费用高企，2013年财务费用率达0.73%，位居同类上市公司前列。

资产注入承诺成功豁免，扫除再融资最大障碍。控股股东向公司无偿提供期限一年、总额2亿元的借款，流通股东则支持控股股东申请豁免资产注入承诺。我们认为，公司再融资最大障碍已经扫除，明年有望正式完成，百令江东新基地建设等项目有望顺利推进，利于公司长远发展。

■ 百令胶囊、阿卡波糖高速增长，消化线、免疫抑制剂线表现良好

我们预计百令胶囊今年增速30%以上。百令胶囊2013年销售收入超10亿元，在更换新规格、多科室推广等因素刺激下，未来仍将保持高速增长。江东基地完成达产后，百令胶囊将拥有1000吨产能（对应25亿元产值）。

阿卡波糖受益基药政策，我们预计今年增速可能加速至40%。阿卡波糖进入新版国家基药后，原研厂家拜耳守住了北京、上海等市场，但广东丢标，公司作为唯一的国产片剂厂家，绝大部分省份招标均中标，且公司已成立专门的社区成长部，今年阿卡波糖含税销售将超过10亿元，长期看超过百令胶囊可能性较大。

消化线泮托拉唑虽竞争激烈，我们预计全年仍有25%增速。泮立苏针剂销售规模略大于泮立苏胶囊。泮托拉唑厂家众多，竞争激烈，但由于质子泵抑制剂行业快速增长，且口服的肠溶微丸剂型独家，仍然保持了较快增长。

免疫抑制剂受益于自身免疫性疾病推广，我们预计增速有望加快至15%以上。公司拥有国内最齐全的免疫抑制剂产品线，受制于供体器官不足，赛式产品在器官移植领域难有大的作为。近年来公司加大红斑狼疮、血液病等自身免疫性疾病领域推广，增速有所加快。

■ 公司在研品种丰富，维持“推荐”评级

公司在研品种丰富，1年内有望获批的品种有阿卡波糖咀嚼片、达托霉素、阿那曲唑、来曲唑、伊马替尼、地西他滨等。其中阿卡波糖咀嚼片作为剂型创新品种，未来主打非基药市场，未来空间可看到10亿元。

维持14/15/16年EPS 1.74/2.44/2.95（假设Q4实现中美华东25%股权并表），同比增长32%/40%/21%，目前股价55.45元，对应PE 32/23/19倍，维持“推荐”评级，一年期合理估值68.32~73.20元（15 PE 28~30x）。

■ 风险提示

浙江医保控费长期化的风险、环孢素与阿卡波糖基药招标降价的风险。

表 1: 华东医药主要产品梯队

类别	发展阶段	通用名	商品名	剂型	类型	获批时间 (申请阶段)	医保
抗肿瘤药	现有品种	奥沙利铂		注射剂	化药 6 类	2012 年	医保乙类
	储备品种	地西他滨		注射剂	化药 3.1 类	申请生产	非医保
		阿那曲唑		片剂	化药 6 类	申请生产	医保乙类
		来曲唑		片剂	化药 6 类	申请生产	医保乙类
		伊立替康		注射剂	化药 6 类	申请生产	医保乙类
		伊马替尼		片剂	化药 6 类	申请生产	非医保
		喷司他丁		注射剂	化药 3.1 类	临床验证	非医保
心血管	储备品种	迈华替尼		片剂	化药 1 类	申请临床	非医保
	现有品种	磺达肝癸钠		注射剂	化药 6 类	申请生产	北京
抗生素	现有品种	克拉霉素	卡迈	干混悬剂	化药 4 类	1997 年	医保乙类
	储备品种	达托霉素		注射剂	化药 3.1+6 类	申请生产	非医保
		卡泊芬净		注射剂	化药 3.1+6 类	申请生产	医保乙类
中成药	现有品种	百令胶囊		胶囊	中药 1 类	1991 年	医保乙类
	储备品种	百令片		片剂	中药 9 类	申请生产	医保乙类
		百令疏肝胶囊		胶囊	中药 6 类	临床验证	非医保
		姜百胃炎片		片剂	中药 6 类	临床验证	非医保
免疫抑制剂	现有品种	环孢素	新赛斯平	软胶囊、口服液		1993 年	医保甲类
		吗替麦考酚酯	赛可平	片剂	化药 5 类	2005 年	医保乙类
		他克莫司		胶囊	化药 3 类	2008 年	医保乙类
		西罗莫司	赛莫司	口服液	化药 5 类	2005 年	医保乙类
	储备品种	西罗莫司	赛莫司	胶囊	化药 5 类	申请生产	医保乙类
内分泌药物	现有品种	阿卡波糖	卡博平	片剂	化药 4 类	2002 年	医保乙类
		盐酸吡格列酮	卡司平	片剂	化药 1 类	2005 年	医保乙类
		吡格列酮二甲双胍	卡优平	片剂	化药 3 类	2010 年	医保乙类
		伏格列波糖		片剂	化药 6 类	2010 年	医保乙类
	储备品种	奥利司他		胶囊	化药 3.1 类	2011 年	非医保
		阿卡波糖		咀嚼片	化药 5 类	申请生产	医保乙类
消化性溃疡药	现有品种	瑞格列奈		片剂	化药 6 类	申请生产	医保乙类
	储备品种	泮托拉唑	泮立芬	注射剂	化药 4 类	1999 年	医保乙类
		埃索美拉唑		注射剂	化药 6 类	申请生产	医保乙类
其他	储备品种	奥美拉唑碳酸氢钠(I)		胶囊	化药 3.2 类	临床验证	非医保
		来托司坦		片剂	化药 3.1 类	申请生产	非医保

资料来源: CFDA、国信证券研究所整理

相关研究报告:

- 《华东医药-000963-重大事件快评: 收购中美华东剩余 25%股权, 大幅增厚业绩约 20%》 —— 2014-06-23
- 《华东医药-000963-2014 一季报点评: 快速增长, 开局良好》 —— 2014-04-18
- 《华东医药-000963-2013 年报点评: 稳健成长》 —— 2014-03-24
- 《华东医药-000963-2013 三季报点评: Q3 预提销售费用致业绩低于预期》 —— 2013-10-21
- 《华东医药-000963-2013 中报点评: 稳健增长, 符合预期》 —— 2013-08-15

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行