

# 华东医药 (000963.SZ) 医药流通行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

燕智

分析师 SAC 执业编号: S1130513080009  
(8621)60230222  
yanz@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026  
(8621)60230221  
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号: S1130511030028  
(8621)60230220  
huangting@gjzq.com.cn

## 中美华东靓丽，所得税问题四季度解决；

### 事件

2014 年前三季度公司实现收入 141.8 亿，增长 11.74%；实现归属上市公司股东净利润 5.49 亿，增长 17%；扣非净利润 5.4 亿，增长 20.05%；实现每股收益为 1.26 元。由于中美华东高新技术企业资质到期需要复审，前三季度所得税率暂按 25% 计提，预计全年将恢复 15% 所得税率，若三季报按照 15% 所得税率推算，扣非后净利润增速 33%。

### 评论

**工业高歌猛进，中美华东表现亮眼。**中美华东前三季度保持 30% 以上的高速增长，利润总额增长 40% 以上。我们预计百令胶囊增长 31%，阿卡波糖增长 40% 左右，泮托拉唑增长 20% 左右，免疫抑制剂增长 20% 左右。中美华东 25% 的少数股东权益已于 9 月份实现并表，预计 9 月单月贡献利润 1100 万元，占前三季度利润总额的 2% 左右，我们预计全年并表利润将贡献公司利润 5000 万左右，提升利润增速 10 个 PP。

**医药商业表现平淡，宁波子公司盈利能力回升。**前三季度母公司医药商业实现收入 97.25 亿，同比增长 8.5%，传统医药商业受到浙江公立医院全面取消药品加成影响，毛利率较上年下降 0.3 个 pp，销售费用率和管理费用率均有所下降，整体利润较上年基本持平。宁波公司前三季度实现收入同比增长 12% 左右，净利润预计同比增长 20% 左右，盈利能力较上半年明显改善，推广 LG 玻尿酸初现成效，预计全年完成 8000 万左右收入，对应利润贡献达到 1500 万左右。

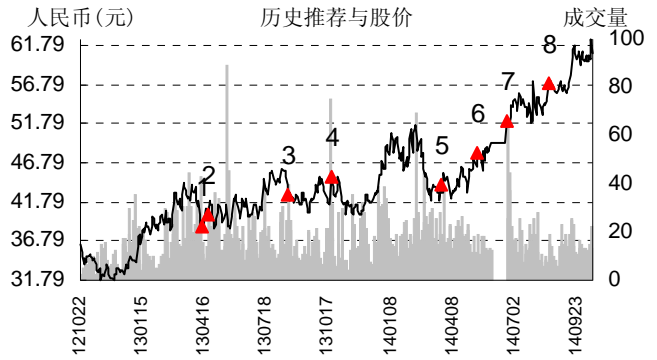
公司明年更加值得期待。（1）阿卡波糖作为新基本药物品种，在明年各省完成招标以后有望实现持续高增长。（2）公司作为国内领先的化学仿制药企业，其免疫抑制剂线虽然占据一定市场份额，但一直未能打入外资原研药厂的核心市场，明年借助国家逐步取消外资药超国民待遇，国产仿制药有望迎来春天，从而快速获得市场份额。（3）公司商业片布局居家养老、健康管理、移动医疗等新业态模式，有望形成新的盈利增长点。

**盈利预测及投资建议：**我们预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 1.80 元、2.60 元、3.25 元，同比增长 35%，40%，25%，目前估值对应 2015 年 24 倍，维持“买入”评级，目标价 75 元对应 2015 年 28 倍。公司是国金医药马年战斗序列的化学处方药首推品种，我们看好公司未来的高成长性，是目前时点布局医药板块估值切换的优选品种，详细基本面分析请参考我们 6 月 22 日发布的深度报告《爱在黎明破晓前，共赏华东既白》。

**历史推荐和目标定价(人民币)**

	日期	评级	市价	目标价
1	2013-04-12	增持	38.71	42.00 ~ 45.00
2	2013-04-21	增持	40.26	N/A
3	2013-08-15	增持	42.80	N/A
4	2013-10-21	增持	45.12	52.00 ~ 55.00
5	2014-03-21	买入	43.97	N/A
6	2014-05-14	买入	48.08	60.00 ~ 65.00
7	2014-06-23	买入	52.13	75.00 ~ 75.00
8	2014-08-15	买入	57.00	N/A

来源：国金证券研究所



**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为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	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD