

医药商业

华东医药 (000963.SZ) / 57.44 元

成长值得期待，长期推荐

事项

我们近日对公司进行了实地调研，就相关问题进行了交流。

主要观点

1. 受益基药增补，百令胶囊持续放量增长

受益于基药增补，百令胶囊 14 年预计增长 30% 以上。目前，百令胶囊已进入 5 个省的基药增补，预计将持续放量；综合考虑产能因素，预计 15 年百令胶囊增长 30% 左右。

2. 新进国家基药推动阿卡波糖在基层放量

受益新进国家基药目录，阿卡波糖在一些省基药中标后，持续快速增长，单个地区增长已大幅超出预期。随着今年浙江、江苏基药招标的完成，阿卡波糖还有进一步放量空间。另外，阿卡波糖获得国家科技进步二等奖，有利于公司后续在高端市场的招标。同时，阿卡波糖咀嚼片剂型预计春节前可以拿到批文。

3. 在研产品储备丰富，后续发展值得期待

公司目前有多个产品在研：1) 预计年内获批产品：磺达肝癸钠、达托霉素有可能今年上半年拿到批文。其中，达托霉素是超级抗生素，目前为止疗效最好，抗菌最强，主要用于临床急救或大疫情等；2) 研发主线：定位于高精尖专科药，主要有抗肿瘤药和糖尿病用药。抗肿瘤药目前有 10 多个品种在申报生产或临床，其中有 3 个 1.1 类新药在做临床研究，用于治疗白血病或晚期肺癌。糖尿病用药包括胰岛素、多肽类似物、单抗（治疗糖尿病引起的眼睛黄斑）。多肽类似物和单抗目前处于临床前试验，15 年会申报临床。

4. 盈利预测与投资建议。

我们看好公司现有产品的增长潜力、在研产品以及收购中美华东剩余股权的业绩增厚效应。14 年 9 月公司完成收购中美华东剩余 25% 股权且并表，此外，我们认为中美华东获得高新技术企业资格是大概率事件，假设中美华东全年所得税率为 15%，预计 14~16 年 EPS 为 1.79、2.72、3.56 元，对应 PE 为 32、21、16 倍，维持“推荐”评级。

5. 风险提示：

药品招标降价风险、药品研发进度低于预期风险

证券分析师：于洋
 执业编号：S0020109021253
 Tel: 0755-82828560
 Email: yuyang@hcqz.com
 分析师：吴晓雯
 执业编号：S0360514070001
 Tel: 010-66500818
 Email: wuxiaowen@hcqz.com

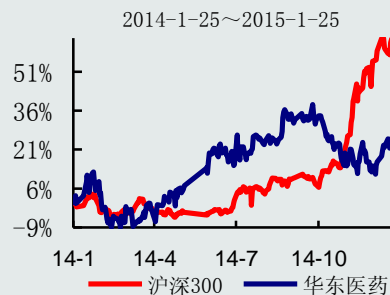
投资评级

投资评级：推荐
 评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	43406
流通 A 股/B 股(万股)	43404/0
资产负债率(%)	57.98%
每股净资产(元)	9.14
市盈率(倍)	32.08
市净率(倍)	6.88
12 个月内最高/最低价	62.91/41.12

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《华东医药 (000963) 季报点评：优质白马股，长期推荐》 2014-10-20
 《华东医药 (000963) 中报点评：工业持续高增长，值得长期持有》 2014-08-14
 《华东医药 (000963) 公告点评：收购中美华东剩余股权，持续看好》 2014-06-23
 《百令快速增长持续股改承诺有望明朗》 2014-01-15
 《业绩保持稳定增长》 2012-10-28
 《医药工业收入增速提升》 2012-09-20

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	6027.19	8637.85	9994.48	12381.89
现金	853.82	2956.65	3693.32	5519.83
应收账款	3210.97	3708.40	3997.22	4533.93
其它应收款	33.11	38.26	41.22	46.78
预付账款	206.77	254.27	247.40	295.74
存货	1715.29	1679.36	2014.41	1984.70
其他	7.23	0.91	0.91	0.91
非流动资产	1646.23	1461.71	1253.00	1041.99
长期投资	72.23	72.23	72.23	72.23
固定资产	905.01	954.51	849.05	688.59
无形资产	317.98	269.70	221.42	173.14
其他	351.00	165.27	110.30	108.04
资产总计	7673.41	10099.56	11247.49	13423.88
流动负债	4546.79	3281.18	3198.80	3779.18
短期借款	1569.94	2268.93	2268.93	2268.93
应付账款	2450.66	3006.87	2931.55	3497.77
其他	526.20	274.31	267.24	281.42
非流动负债	111.48	2575.00	2575.00	2575.00
长期借款	100.00	294.59	294.59	294.59
其他	11.48	11.48	11.48	11.48
负债合计	4658.27	5856.18	5773.79	6354.18
少数股东权益	441.82	342.82	392.82	442.82
股本	434.06	434.06	434.06	434.06
资本公积金	7.90	282.90	282.90	282.90
留存收益	2131.36	2908.59	4088.91	5634.92
归属母公司股东权益	2573.32	3625.55	4805.87	6351.88
负债和股东权益	7673.41	9824.56	10972.49	13148.88

现金流量表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	476.98	1347.66	869.52	1930.51
净利润	747.66	953.23	1230.32	1596.01
折旧摊销	120.71	218.70	228.70	231.01
财务费用	121.42	159.83	152.84	144.01
投资损失	(7.28)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(530.71)	55.90	(702.35)	19.49
其它	25.17	(40.00)	(40.00)	(60.00)
投资活动现金流	(327.57)	175.00	(50.00)	(50.00)
资本支出	330.00	100.00	50.00	50.00
长期投资	0.18	0.00	0.00	0.00
其他	2.61	275.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(30.97)	803.76	(82.84)	(54.01)
短期借款	161.71	(1569.94)	(0.00)	(0.00)
长期借款	3.00	2463.52	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	275.00	0.00	0.00
其他	(195.68)	(364.83)	(82.84)	(54.01)
现金净增加额	118.44	2326.42	736.67	1826.51

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	16717.99	18741.30	20870.90	23106.89
营业成本	13341.38	14511.26	15789.94	17095.19
营业税金及附加	67.27	93.71	104.35	115.53
营业费用	1739.75	2173.99	2608.86	3010.83
管理费用	504.45	580.98	647.00	716.31
财务费用	121.42	159.83	152.84	144.01
资产减值损失	26.17	30.00	30.00	30.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	7.28	0.00	0.00	0.00
营业利润	924.84	1191.54	1537.90	1995.01
营业外收入	48.16	0.00	0.00	0.00
营业外支出	30.71	0.00	1.00	2.00
利润总额	942.29	1191.54	1537.90	1995.01
所得税	194.63	238.31	307.58	399.00
净利润	747.66	953.23	1230.32	1596.01
少数股东损益	172.68	176.00	50.00	50.00
归属母公司净利润	574.98	777.23	1180.32	1546.01
EBITDA	1183.40	1500.07	1849.45	2280.03
EPS 摊薄 (元)	1.32	1.79	2.72	3.56

主要财务比率

	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	14.67%	12.10%	11.36%	10.71%
营业利润	18.16%	28.84%	29.07%	29.72%
归属母公司净利润	22.35%	35.18%	51.86%	30.98%
获利能力				
毛利率	20.20%	22.57%	24.34%	26.02%
净利率	4.47%	5.09%	5.89%	6.91%
ROE	22.34%	21.44%	24.56%	24.34%
ROIC	24.54%	24.28%	34.46%	38.32%
偿债能力				
资产负债率	60.71%	57.98%	51.33%	47.33%
净负债比率	27.07%	-9.91%	-21.73%	-43.51%
流动比率	1.35	2.63	3.12	3.28
速动比率	0.95	2.12	2.49	2.75
营运能力				
总资产周转率	2.26	1.86	1.86	1.72
应收帐款周转率	5.21	5.05	5.22	5.10
应付帐款周转率	6.32	5.50	12.15	10.91
每股指标(元)				
每股收益	1.32	1.79	2.72	3.56
每股经营现金	1.10	3.10	2.00	4.45
每股净资产	5.93	9.14	11.98	15.65
估值比率				
P/E	43.36	32.08	21.12	16.13
P/B	9.69	6.88	5.19	3.93
EV/EBITDA	22.46	16.71	13.20	9.93

华创医药组分析师介绍

于洋：中科院上海生科院生物化学硕士，2011年进入证券行业从事医药行业分析，2013年加入华创证券，主要负责中药、医疗器械行业研究。

戴廉：瑞典林雪平大学医学院、法国社会科学高等研究院（健康与福利）专业双硕士。曾为资深医疗媒体人，先后供职于新华社、财新传媒，2012年参与创办健康界传媒。2014年进入证券行业从事医药行业分析。

吴晓雯：北京大学生物医学&英语学士，金融信息工程硕士，2011年进入证券行业从事医药行业研究，2014年加入华创证券，主要负责化学制剂、医药商业行研究。

张伟光：工学硕士，曾就职于华润北药集团，从事医研发作两年。2011年进入华创证券，2012年任医药行业助理研究员。

彭婷：曾就职于平安资产管理公司股票投部，2011年加入华创证券从事快速消费品行业研究，2013年加入华创医药组。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	王韦华	机构销售副总监	010-66280827	wangweihua@hcqz.com
	翁波	机构销售经理	010-66500810	wengbo@hcqz.com
	张春会	机构销售经理	010-66500838	zhangchunhui@hcqz.com
	张弋	机构销售助理	010-66500809	zhangyi@hcqz.com
	王勇	机构销售经理	010-66500810	wangy@hcqz.com
广深	张娟	机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcqz.com
	郭佳	机构销售经理	0755-82871425	guojia@hcqz.com
	张昱洁	机构销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hcqz.com
	汪丽燕	机构销售助理	0755-83715429	wangliyan@hcqz.com
	林芷璇	机构销售助理	0775-82027731	linzhiwan@hcqz.com
上海	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	liyinyin@hcqz.com
	熊俊	机构销售经理	021-50329316	xiongjun@hcqz.com
	沈晓瑜	机构销售经理	021-50497772	shenxiaoyu@hcqz.com
	张佳妮	机构销售助理	021-58450029	zhangjiani@hcqz.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编:518038
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558