中国平安 PING AN 平安证券公司

生物医药

2015 年 03 月 17 日

华东医药 (000963)

业务稳步增长，布局智慧健康

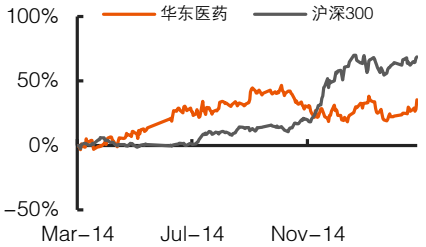
强烈推荐（维持）

现价：63.59 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.eastchinapharm.com
大股东/持股	中国远大集团有限责任公司/35.50%
实际控制人/持股	中国远大（香港）有限公司/18.11%
总股本(百万股)	434
流通 A 股(百万股)	434
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	275.63
流通 A 股市值(亿元)	275.63
每股净资产(元)	5.22
资产负债率(%)	72.04

行情走势图



证券分析师

邹敏 投资资格编号 S1060514080003
021-20662997
ZOUMIN787@pingan.com.cn

叶寅 投资资格编号 S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@pingan.com.cn

魏巍 投资资格编号 S1060514110001
021-20632019
WEIWEI093@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司公布年报，2014年全年实现收入189.47亿元，同比增长13.34%；实现归属净利润7.57亿元，同比增长31.60%；扣非后净利润7.38亿元，同比增长33.24%；EPS为1.74元，符合预期。同时公司预告2015Q1盈利3.13-3.43亿元，同比增长55%-70%。

平安观点：

- **工商业齐头并进，内生增长稳定。**2014 年全年工业收入 36.73 亿元，同比增长 24.95%，毛利率 84.35%（+1.84pp）。商业收入 152.40 亿元，同比增长 10.90%，毛利率 6.94%（+0.24pp）。公司综合毛利率达到 21.98%（+1.78pp）。销售费用率 11.23%（+0.82pp），管理费用率 3.26%（+0.24pp），费用水平处于可控范围，净利率提升 0.51pp 达到 4.98%。
- **工业：百令阿卡高速增长，新品获批高峰将至。**2014 年百令胶囊收入超 13 亿元，增长约 29%，阿卡波糖收入约 8.5 亿元，增长约 30%，预计两大主力品种在 2015 年仍将保持 30%左右增速。消化类药物泮托拉唑收入 5.5 亿元，增长约 25%。免疫抑制剂产品线收入约 7 亿元，增长 20%，其中他克莫司增 30%，吗替麦考酚酯增 15%，环孢素增 10%。研发方面，阿卡波糖咀嚼片已经获得生产批件，超级抗生素达托霉素、抗凝药磺达肝癸钠已经申报生产批件，2015 年有望获批。另外在抗肿瘤管线，公司已进行全面布局，丰富的在研产品梯队将增厚公司长期价值。
- **健康服务：布局智慧健康。**公司已逐步形成了健康体验馆、中药香文化、医疗美容、器械租赁、名医馆等组成的健康产业体系。健康产业旗下悦行优品 3 家健康体验馆门店、悦可医疗美容诊所等均于 2015 年春节前开业。医院健康分馆已在温州地区开业 5 家，湖州开业 2 家。已试运行会员支付系统第三方平台，构成“线上购物、线下体验”的智慧健康闭环。
- **商业：透明质酸业务发力，积极探索医药电商。**宁波子公司代理 LG 公司的透明质酸，2014 年作为第一个年度即实现收入 8000 万，利润 1500 万，预计 2015 年收入达到 2 亿元。同时，公司还在海外不断寻找其他美容品

	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	14579	16718	18947	23494	28280
YoY(%)	30.97	14.67	13.34	24.00	20.37
净利润(百万元)	470	575	757	1093	1329
YoY(%)	23.18	22.35	31.60	44.46	21.55
毛利率(%)	19.54	20.20	21.98	22.30	22.50
净利率(%)	3.22	3.44	3.99	4.65	4.70
ROE(%)	26.50	24.80	37.43	33.11	30.66
EPS(摊薄/元)	1.08	1.32	1.74	2.52	3.06
P/E(倍)	53.40	43.64	33.16	22.96	18.89
P/B(倍)	12.55	9.75	11.07	7.93	6.00

种的代理合作，未来将形成美容产品集群，进一步提高渠道效率。公司作为浙江最大的医药商业企业，已经建立自己的医药电商 B2C 平台，未来将通过电子订单等现代交易手段加快整个医药流通供应链的流转效率。

- **维持“强烈推荐”评级。**公司基本面优良，属于被严重低估的优质龙头企业，预计 2015-2016 年的 EPS 分别为 2.52 和 3.06 元，维持“强烈推荐”评级，目标价 80 元，相当于 2015 年 32 倍 PE。
- **风险提示：**反商业贿赂、药品招标、医保控费等行业性风险。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	6027	6968	9364	11016
现金	854	1005	1880	2262
应收账款	2699	3146	3946	4630
其他应收款	545	725	761	993
预付账款	207	257	278	361
存货	1715	1815	2488	2757
其他流动资产	1723	1834	2499	2770
非流动资产	1646	2040	2032	2040
长期投资	72	47	47	47
固定资产	905	1014	1240	1360
无形资产	318	290	260	229
其他非流动资产	351	689	485	404
资产总计	7673	9007	11396	13056
流动负债	4547	6279	7400	8481
短期借款	1570	2067	2873	3333
应付账款	2255	2467	3379	3638
其他流动负债	722	1745	1148	1510
非流动负债	111	209	520	14
长期借款	100	191	508	0
其他非流动负债	11	18	12	14
负债合计	4658	6489	7920	8494
少数股东权益	442	252	309	379
股本	434	434	434	434
资本公积	8	13	12	12
留存收益	2131	1820	2721	3737
归属母公司股东权益	2573	2267	3166	4183
负债和股东权益	7673	9007	11396	13056

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	477	741	437	1170
净利润	748	943	1093	1329
折旧摊销	121	138	164	193
财务费用	123	130	212	243
投资损失	-7	-7	-7	-7
营运资金变动	-389	-543	-1083	-657
其他经营现金流	-119	81	58	70
投资活动现金流	-328	-815	-196	-198
资本支出	-74	28	-205	-205
长期投资	-1	23	0	0
其他投资现金流	-253	-866	9	7
筹资活动现金流	-31	208	634	-590
短期借款	162	498	806	460
长期借款	3	91	317	-508
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	5	-1	0
其他筹资现金流	-196	-386	-488	-541
现金净增加额	118	134	874	383

利润表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	16718	18947	23494	28280
营业成本	13341	14783	18255	21917
营业税金及附加	67	87	101	122
营业费用	1740	2128	2702	3300
管理费用	504	618	775	962
财务费用	121	154	212	243
资产减值损失	26	27	15	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	7	7	7	7
营业利润	925	1157	1442	1734
营业外收入	48	44	45	45
营业外支出	31	28	30	20
利润总额	942	1173	1457	1759
所得税	195	230	306	361
净利润	748	943	1151	1399
少数股东损益	173	186	58	70
归属母公司净利润	575	757	1093	1329
EBITDA	1165	1446	1818	2170
EPS（元）	1.32	1.74	2.52	3.06

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力				
营业收入(%)	14.7	13.3	24.0	20.4
营业利润(%)	18.2	25.1	24.6	20.3
归属于母公司净利润(%)	22.4	31.6	44.5	21.5
获利能力				
毛利率(%)	20.2	22.0	22.3	22.5
净利率(%)	3.4	4.0	4.7	4.7
ROE(%)	24.8	37.4	33.1	30.7
ROIC(%)	28.3	28.2	37.1	33.0
偿债能力				
资产负债率(%)	60.7	72.0	69.5	65.1
净负债比率(%)	63.6	84.7	92.3	58.2
流动比率	1.3	1.1	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.8	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	2.4	2.3	2.3	2.3
应收账款周转率	6.7	6.5	6.6	6.6
应付账款周转率	7.8	8.0	8.0	8.1
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.32	1.74	2.52	3.06
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	1.71	1.01	2.70
每股净资产(最新摊薄)	5.9	5.2	7.3	9.6
估值比率				
P/E	43.6	33.2	23.0	18.9
P/B	9.8	11.1	7.9	6.0
EV/EBITDA	18.1	16.7	14.7	12.1

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033