

## 华东医药 (000963)

## 扣除并表及税率影响，一季报增速仍然理想

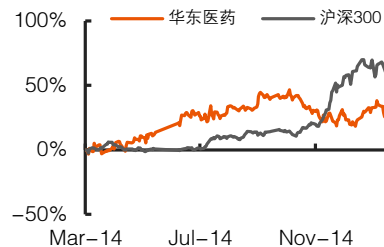
## 强烈推荐 (维持)

现价: 71.98 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)	312.44
流通 A 股市值(亿元)	312.44
每股净资产(元)	6.02
资产负债率(%)	71.60

## 行情走势图



## 相关研究报告

《华东医药\*000963\*业务稳步增长，布局智慧健康》 2015-03-17

## 证券分析师

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

**邹敏** 投资资格编号  
S1060514080003  
021-20662997  
ZOUJIN787@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2015年一季报，第一季度实现收入52.11亿元，同比增长15.73%，实现净利润3.44亿元，同比增长70.51%，扣非后净利润3.43亿元，同比增长69.03%。EPS为0.79元。同时预告2015上半年归属上市公司股东净利润增长55%-70%，中美华东收入增长25%-35%。

## 平安观点:

- 即使扣除并表及税率影响，一季度增长情况仍然理想。公司一季度业绩大增70%，业绩快速增长有以下主要原因：(1)中美华东25%少数股权并表导致合并净利润相应增加；(2)中美华东通过国家高新技术企业认定，所得税率由去年同期25%降为15%。但即使扣除上述影响，增速亦超过30%，尤其是中美华东保持30%-40%增速。
- 百令阿卡继续放量，新产品获批提供新增长点。预计两大主力品种百令胶囊和阿卡波糖有望保持30%左右增速。百令胶囊竞争对手金水宝浙江弃标，江东基地2016年建成使用解决产能瓶颈。阿卡波糖继续进口替代，并在山西、安徽等多个省份独家中标，基层市场潜力仍有待发掘，预计今年上市的阿卡波糖咀嚼片新剂型将完善产品系列延长生命周期。研发方面，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，地西他滨、伊马替尼有望2016年获批，未来公司仍将加快新品种的申报进度。
- 维持“强烈推荐”评级。公司基本面优良，考虑到公司工业主打品种增长空间仍然巨大，大量的创新品种储备，以及在智慧健康领域的布局，公司估值有优势。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。

	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)	66.49	54.34	41.29	28.58	23.51
P/B(倍)	15.63	12.14	13.78	9.87	7.47

资产负债表单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	7673	9007	11396	13056
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	111	209	520	14
长期借款	100	191	508	0
其他非流动负债	11	18	12	14
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	7673	9007	11396	13056

现金流量表单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>营运资金变动</b>	-389	-543	-1083	-657
其他经营现金流	-119	81	58	70
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	118	134	874	383

利润表单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	925	1157	1442	1734
营业外收入	48	44	45	45
营业外支出	31	28	30	20
<b>利润总额</b>	942	1173	1457	1759
所得税	195	230	306	361
<b>净利润</b>	748	943	1151	1399
少数股东损益	173	186	58	70
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
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
<b>获利能力</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	54.3	41.3	28.6	23.5
P/B	12.1	13.8	9.9	7.5
EV/EBITDA	18.1	16.7	18.1	15.0

## 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：

此报告旨在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 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

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

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

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