

华东医药 (000963)

持续高增长，开启再融资如虎添翼

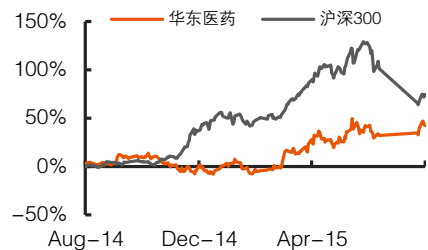
强烈推荐 (维持)

现价: 77.04 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) | 336.83 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 336.83 |
| 每股净资产(元) | 5.85 |
| 资产负债率(%) | 73.64 |

行情走势图



相关研究报告

《华东医药*000963*扣除并表及税率影响，一季报增速仍然理想》 2015-04-20
《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 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@pingan.com.cn

邹敏 投资咨询资格编号
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:

公司公布半年报，实现收入103.83亿元，同比增长13.96%，实现净利润6.67亿元，同比增长71.25%，扣非后净利润同比增长68.84%，EPS为1.54元。略超市场预期。二季度单季实现收入51.73亿元，同比增长12.26%，实现净利润3.23亿元，同比增长71.81%。核心子公司中美华东上半年实现收入23.75亿元，同比增长25.74%，实现净利润5.57亿元，同比增长45.37%。

平安观点:

- **即使扣除并表及税率影响，上半年仍然高速增长。**公司上半年业绩大增70%，主要两个原因：(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，增速亦有30%左右，尤其是中美华东保持30%-40%增速。
- **工业继续高增长，商业拥抱新模式。**上半年工业部分实现收入24.42亿元(大部分来自中美华东)，同比增长24.45%，工业毛利率84.46%(+0.47pp)。我们预计两大主力品种百令胶囊和阿卡波糖均保持30%左右增速。商业板块实现收入79.29亿元，同比增长11.02%，毛利率7.03%(+0.36pp)，其中宁波子公司实现净利润3883万，同比增长60%，得益于代理玻尿酸的快速增长。公司致力于成为能提供“医药综合解决方案”的新型商业企业，积极拓展大健康产业，逐步尝试布局健康体验馆、中药香文化、名医馆、居家养老等业务。
- **再融资启动，迈进新篇章。**公司今年8月发布定增预案，向前两大股东远大集团和华东医药集团定增5199.82万股，募集总金额不超过35亿元，用于补充流动资金，体现两大股东对公司未来发展的信心和支持，资金的到位将有效缓解公司财务压力，并且为外延扩张提供保证。
- **维持“强烈推荐”评级。**公司基本面优秀，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，公司估值仍然较低。预计2015-2017年的EPS分别为2.63、3.22、3.83元，维持“强烈推荐”评级，目标价100元，相当于2016年31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。

| | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 16718 | 18947 | 23494 | 28280 |
| YoY(%) | 14.7 | 13.3 | 24.0 | 20.4 |
| 净利润(百万元) | 575 | 757 | 1141 | 1396 |
| YoY(%) | 22.4 | 31.6 | 50.8 | 22.3 |
| 毛利率(%) | 20.2 | 22.0 | 22.6 | 22.9 |
| 净利率(%) | 3.4 | 4.0 | 4.9 | 4.9 |
| ROE(%) | 24.8 | 37.4 | 36.2 | 35.6 |
| EPS(摊薄/元) | 1.32 | 1.74 | 2.63 | 3.22 |
| P/E(倍) | 58.2 | 44.2 | 29.3 | 24.0 |
| P/B(倍) | 13.0 | 14.8 | 11.1 | 8.9 |

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 6027 | 6968 | 9043 | 11186 |
| 现金 | 854 | 1005 | 1880 | 2262 |
| 应收账款 | 2699 | 3146 | 3641 | 4812 |
| 其他应收款 | 545 | 725 | 761 | 993 |
| 预付账款 | 207 | 257 | 277 | 359 |
| 存货 | 1715 | 1815 | 2474 | 2745 |
| 其他流动资产 | 1723 | 1834 | 2485 | 2758 |
| 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 | 11075 | 13226 |
| 流动负债 | 4547 | 6279 | 7410 | 8934 |
| 短期借款 | 1570 | 2067 | 2905 | 3808 |
| 应付账款 | 2255 | 2467 | 3361 | 3623 |
| 其他流动负债 | 722 | 1745 | 1144 | 1504 |
| 非流动负债 | 111 | 209 | 348 | 161 |
| 长期借款 | 100 | 191 | 336 | 147 |
| 其他非流动负债 | 11 | 18 | 12 | 14 |
| 负债合计 | 4658 | 6489 | 7758 | 9095 |
| 少数股东权益 | 442 | 252 | 312 | 385 |
| 股本 | 434 | 434 | 434 | 434 |
| 资本公积 | 8 | 13 | 12 | 12 |
| 留存收益 | 2131 | 1820 | 2559 | 3300 |
| 归属母公司股东权益 | 2573 | 2267 | 3005 | 3746 |
| 负债和股东权益 | 7673 | 9007 | 11075 | 13226 |

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 | 781 | 770 |
| 净利润 | 748 | 943 | 1141 | 1396 |
| 折旧摊销 | 121 | 138 | 164 | 193 |
| 财务费用 | 123 | 130 | 207 | 261 |
| 投资损失 | -7 | -7 | -7 | -7 |
| 营运资金变动 | -389 | -543 | -784 | -1147 |
| 其他经营现金流 | -119 | 81 | 60 | 73 |
| 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 | 290 | -189 |
| 短期借款 | 162 | 498 | 838 | 903 |
| 长期借款 | 3 | 91 | 145 | -189 |
| 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 | -691 | -903 |
| 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 | 18196 | 21810 |
| 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 | 207 | 261 |
| 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 | 1506 | 1823 |
| 营业外收入 | 48 | 44 | 45 | 45 |
| 营业外支出 | 31 | 28 | 30 | 20 |
| 利润总额 | 942 | 1173 | 1521 | 1848 |
| 所得税 | 195 | 230 | 319 | 379 |
| 净利润 | 748 | 943 | 1201 | 1469 |
| 少数股东损益 | 173 | 186 | 60 | 73 |
| 归属母公司净利润 | 575 | 757 | 1141 | 1396 |
| EBITDA | 1165 | 1446 | 1877 | 2278 |
| EPS (元) | 1.32 | 1.74 | 2.63 | 3.22 |

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 | 30.1 | 21.1 |
| 归属于母公司净利润(%) | 22.4 | 31.6 | 50.8 | 22.3 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 20.2 | 22.0 | 22.6 | 22.9 |
| 净利率(%) | 3.4 | 4.0 | 4.9 | 4.9 |
| ROE(%) | 24.8 | 37.4 | 36.2 | 35.6 |
| ROIC(%) | 28.3 | 28.2 | 38.4 | 37.1 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 60.7 | 72.0 | 70.1 | 68.8 |
| 净负债比率(%) | 63.6 | 84.7 | 96.8 | 63.7 |
| 流动比率 | 1.3 | 1.1 | 1.2 | 1.3 |
| 速动比率 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| 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 | 6.9 | 6.7 |
| 应付账款周转率 | 7.8 | 8.0 | 8.1 | 8.1 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.32 | 1.74 | 2.63 | 3.22 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.10 | 1.71 | 1.80 | 1.77 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 5.9 | 5.2 | 6.9 | 8.6 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 58.2 | 44.2 | 29.3 | 24.0 |
| P/B | 13.0 | 14.8 | 11.1 | 8.9 |
| EV/EBITDA | 18.1 | 16.7 | 18.6 | 15.5 |

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