

华东医药 (000963)

业绩稳定增长，再融资进展顺利

强烈推荐 (维持)

现价: 72.10 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	胡凯军/%
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)	323.68
流通 A 股市值(亿元)	323.68
每股净资产(元)	5.85
资产负债率(%)	73.60

行情走势图



相关研究报告

- 《华东医药*000963*持续高增长,开启再融资如虎添翼》 2015-08-14
- 《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

证券分析师

邹敏	投资咨询资格编号 S1060514080003 021-20662997 ZOUJIN787@pingan.com.cn
叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 021-22662299 YEYIN757@pingan.com.cn
魏巍	投资咨询资格编号 S1060514110001 021-20632019 WEIWEI093@pingan.com.cn

投资要点

事项:

公司公布三季报,前三季度实现收入161.56亿元,同比增长13.94%,归属于上市公司股东的净利润9.27亿元,同比增长69.07%,扣非后净利润9.12亿元,同比增长68.78%,EPS为2.1366元。

第三季度单季实现收入57.73亿元,同比增长13.88%,归属于上市公司股东的净利润2.61亿元,同比增长63.74%,扣非后净利润2.55亿元,同比增长68.62%。业绩符合市场预期。

平安观点:

- **主营业务稳定快速增长。**扣除中美华东税率变化和合并少数股权影响,增速仍有30%左右。预计Q1-Q3工业收入增长约25%,两大主力品种百令胶囊和阿卡波糖均保持30%左右增速。其他主力品种中,免疫抑制剂产品线整体增速超15%,消化道用药泮托拉唑在口服剂型的拉动下也将保持约20%的增速。研发方面,达托霉素、磺达肝癸钠、地西他滨、伊马替尼有望于未来1-2年内获批,强化公司现有产品线。商业方面,母公司Q1-Q3实现收入105.63亿元,同比增长8.62%。同时,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,积极在大健康产业领域进行全面布局。
- **定增获证监会受理,再融资一触即发。**10月份公司定增方案获得证监会受理,主要用于补充流动资金,有利于缓解财务压力,并且为外延扩张提供保证。虽然公司终止了Kremrs Urban的收购,但体现出公司的国际视野和成为国际化药企的战略决心,不排除未来继续进行海外并购的可能。
- **维持“强烈推荐”评级。**公司基本面优秀,工业主打品种增长空间仍然巨大,大量的创新品种储备,增长确定性强,考虑其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	2017E
营业收入(百万元)	16718	18947	23494	28280	34629
YoY(%)	14.7	13.3	24.0	20.4	22.5
净利润(百万元)	575	757	1141	1396	1664
YoY(%)	22.4	31.6	50.8	22.3	19.2
毛利率(%)	20.2	22.0	22.6	22.9	23.0
净利率(%)	3.4	4.0	4.9	4.9	4.8
ROE(%)	24.8	37.4	36.2	35.6	34.1
EPS(摊薄/元)	1.32	1.74	2.63	3.22	3.83
P/E(倍)	54.4	41.4	27.4	22.4	18.8
P/B(倍)	12.2	13.8	10.4	8.4	6.7

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	6968	9043	11186	14782
现金	1005	1880	2262	2770
应收账款	3146	3641	4812	6731
其他应收款	725	761	993	1226
预付账款	257	277	359	440
存货	1815	2474	2745	3600
其他流动资产	1834	2485	2758	3615
非流动资产	2040	2032	2040	2040
长期投资	47	47	47	47
固定资产	1014	1240	1360	1416
无形资产	290	260	229	198
其他非流动资产	689	485	404	379
资产总计	9007	11075	13226	16822
流动负债	6279	7410	8934	11625
短期借款	2067	2905	3808	4858
应付账款	2467	3361	3623	4911
其他流动负债	1745	1144	1504	1856
非流动负债	209	348	161	62
长期借款	191	336	147	48
其他非流动负债	18	12	14	14
负债合计	6489	7758	9095	11688
少数股东权益	252	312	385	473
股本	434	434	434	434
资本公积	13	12	12	12
留存收益	1820	2559	3300	4216
归属母公司股东权益	2267	3005	3746	4661
负债和股东权益	9007	11075	13226	16822

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	741	781	770	805
净利润	943	1141	1396	1664
折旧摊销	138	164	193	218
财务费用	130	207	261	320
投资损失	-7	-7	-7	-7
营运资金变动	-543	-784	-1147	-1478
其他经营现金流	81	60	73	88
投资活动现金流	-815	-196	-198	-198
资本支出	28	-205	-205	-205
长期投资	23	0	0	0
其他投资现金流	-866	9	7	7
筹资活动现金流	208	290	-189	-99
短期借款	498	838	903	1050
长期借款	91	145	-189	-99
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	5	-1	0	0
其他筹资现金流	-386	-691	-903	-1050
现金净增加额	134	874	383	508

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	18947	23494	28280	34629
营业成本	14783	18196	21810	26671
营业税金及附加	87	101	122	152
营业费用	2128	2702	3300	4086
管理费用	618	775	962	1212
财务费用	154	207	261	320
资产减值损失	27	15	10	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	1157	1506	1823	2184
营业外收入	44	45	45	45
营业外支出	28	30	20	26
利润总额	1173	1521	1848	2203
所得税	230	319	379	452
净利润	943	1201	1469	1752
少数股东损益	186	60	73	88
归属母公司净利润	757	1141	1396	1664
EBITDA	1446	1877	2278	2723
EPS (元)	1.74	2.63	3.22	3.83

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	13.3	24.0	20.4	22.5
营业利润(%)	25.1	30.1	21.1	19.8
归属于母公司净利润(%)	31.6	50.8	22.3	19.2
获利能力				
毛利率(%)	22.0	22.6	22.9	23.0
净利率(%)	4.0	4.9	4.9	4.8
ROE(%)	37.4	36.2	35.6	34.1
ROIC(%)	28.2	38.4	37.1	35.4
偿债能力				
资产负债率(%)	72.0	70.1	68.8	69.5
净负债比率(%)	84.7	96.8	63.7	55.9
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.8	0.9	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
应收账款周转率	6.5	6.9	6.7	6.0
应付账款周转率	8.0	8.1	8.1	8.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.74	2.63	3.22	3.83
每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	1.80	1.77	1.85
每股净资产(最新摊薄)	5.2	6.9	8.6	10.7
估值比率				
P/E	41.4	27.4	22.4	18.8
P/B	13.8	10.4	8.4	6.7
EV/EBITDA	16.7	17.5	14.6	12.4

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