

医药商业III

周锐

0755-82026719
zhourui@cjis.cn

华东医药

000963

推荐

器官捐献系统试点将对公司构成利好

继昨日提出年内可能修订《人体器官移植条例》之后，3月6日卫生部副部长黄洁夫透露，中国器官移植捐献系统将在十个省市先行试点。

投资要点：

6-12个月目标价：25.00元

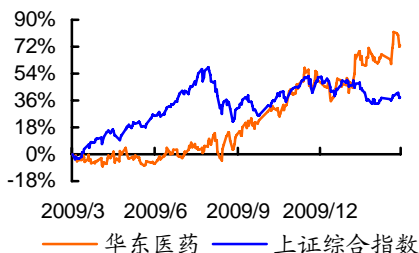
当前股价：21.60元
评级调整：维持

基本资料

上证综合指数	3031.07
总股本(百万)	434
流通股本(百万)	246
流通市值(亿)	53
EPS (TTM)	0.56
每股净资产(元)	2.06
资产负债率	71.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
华东医药	6.51	15.63	52.87
上证综合指数	3.12	-8.62	5.92



- **器官来源是器官移植用药增长的最大瓶颈。**国内器官来源主要来源于死刑犯捐献，在2007年死刑核准权收归最高法院后，国内器官移植手术量大幅下降，大量需要移植器官的患者得不到必须的器官；
- **器官移植捐献系统将大大缓解器官需求。**国内因交通事故、脑血管病、脑肿瘤等死亡的很多，但是大多数遗体没有对其器官进行捐献，只要其中有十分之一或者二十分之一的遗体进行了捐献，就能满足器官移植的需求。
- **新《人体器官移植条例》有可能明确可选择临床死亡标准。**中国对死亡的判断，是采用心跳停止死亡、脑死亡两个判断标准共存。而全球已有90多个国家把脑死亡划入死亡分类，此次修订将在修订案中明确可选择临床死亡标准，脑死亡或心跳停止死亡。
- **器官移植用药市场增速有望加快。**在器官移植捐献系统建立后，国内器官紧缺现状将得到缓解，器官移植用药市场将加速增长。
- **华东医药将明确受益。**华东医药目前具有国内最全的器官移植用药梯队，从环孢素到吗替麦考酚酯、西罗莫司和他克莫司，在器官移植用药领域的地位无人能够替代，将在未来明确受益于行业增长。
- **维持推荐评级。**在不考虑行业增速加快的情况下，对华东医药09-11年的盈利预测为0.78, 0.82和0.98元，目前动态PE仍不足30倍，建议可继续配置，分享行业的快速增长。

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	6016	7455	8731	10591
同比(%)	24%	24%	17%	21%
归属母公司净利润(百万元)	227	388	412	494
同比(%)	-3%	100%	6%	20%
毛利率(%)	19.4%	20.3%	19.4%	19.6%
ROE(%)	22.4%	30.9%	26.5%	25.6%
每股收益(元)	0.39	0.78	0.82	0.98
P/E	55.61	27.83	26.31	21.98
P/B	12.47	8.61	6.97	5.63
EV/EBITDA	25	16	15	13

资料来源：中投证券研究所

相关报告

- 《华东医药-主业继续快速增长，估值偏低》
2009-10-25
- 《华东医药-中期业绩超过预期，调高盈利预测》
2009-8-20
- 《华东医药-主业增长确定，有望受益基本药物目录》
2009-6-30

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	2489	3353	3885	4601	营业收入	6016	7455	8731	10591
现金	482	881	972	1072	营业成本	4851	5938	7040	8519
应收账款	775	960	1124	1364	营业税金及附加	14	18	21	25
其它应收款	39	48	57	69	营业费用	533	656	760	943
预付账款	96	117	139	168	管理费用	242	283	332	402
存货	909	1113	1320	1597	财务费用	68	66	63	59
其他	189	234	274	332	资产减值损失	37	18	10	10
非流动资产	604	489	527	554	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	25	25	25	25	投资净收益	2	1	1	1
固定资产	379	388	441	479	营业利润	273	476	506	633
无形资产	68	61	54	47	营业外收入	13	13	13	13
其他	131	14	7	3	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	3092	3842	4412	5155	利润总额	282	486	516	642
流动负债	2180	2547	2806	3161	所得税	55	97	103	148
短期借款	765	900	900	900	净利润	227	388	412	494
应付账款	778	952	1129	1366	少数股东损益	59	52	56	68
其他	637	695	777	895	归属母公司净利润	169	337	356	427
非流动负债	20	14	14	14	EBITDA	387	595	631	765
长期借款	4	4	4	4	EPS (元)	0.39	0.78	0.82	0.98
其他	16	10	10	10					
负债合计	2200	2560	2819	3175	主要财务比率				
少数股东权益	141	192	248	316	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	434	434	434	434	成长能力				
资本公积	60	60	60	60	营业收入	24.0%	23.9%	17.1%	21.3%
留存收益	258	595	850	1170	营业利润	-10.0%	74.5%	6.3%	25.0%
归属母公司股东权益	752	1089	1344	1664	归属于母公司净利润	-2.6%	99.8%	5.8%	19.7%
负债和股东权益	3092	3842	4412	5155	获利能力				
					毛利率	19.4%	20.3%	19.4%	19.6%
					净利率	2.8%	4.5%	4.1%	4.0%
					ROE	22.4%	30.9%	26.5%	25.6%
					ROIC	30.2%	42.4%	38.0%	38.8%
					偿债能力				
					资产负债率	71.1%	66.6%	63.9%	61.6%
					净负债比率				
					流动比率	1.14	1.32	1.38	1.46
					速动比率	0.72	0.87	0.91	0.94
					营运能力				
					总资产周转率	2.15	2.15	2.12	2.21
					应收账款周转率	9	8	8	8
					应付账款周转率	7.02	6.87	6.77	6.83
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.39	0.78	0.82	0.98
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	0.68	0.82	0.84
					每股净资产(最新摊薄)	1.73	2.51	3.10	3.83
					估值比率				
					P/E	55.61	27.83	26.31	21.98
					P/B	12.47	8.61	6.97	5.63
					EV/EBITDA	25	16	15	13

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 5 年证券行业从业经验, 2006 年和 2007 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名。

主要研究覆盖化学药&医药商业&现代中药: 海正药业、华海药业、新和成、浙江医药、恒瑞医药、华东医药、国药股份、一致药业、康缘药业、天士力等

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518048
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434