

华东医药（000963） 药品零售

工业、商业双双进入佳境

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 23.50 元

事件:

2009 年公司实现营业收入 78.25 亿、较上年同期增 30.06%，利润总额 5.65 亿，同比增 100.19%，扣除非经常损益后的 EPS 为 0.83 元，每股经营性现金 1.31 元。

点评:

地产业务集中结算拉高净利率

09 年毛利率小幅提升 0.62 个百分点，管理费用率和财务费用率大幅下降，期间费用率低于 08 年 1.68 个百分点，带来净利率提升 1.94 个百分点，虽然收入仅增 30%，利润却得以增 100%。

从母公司（商业）口径看，毛利率还维持下降趋势，09 年前三季度净利率的提升还主要来自期间费用的降低，但 09 年单季度净利率则大幅度攀升，实现每股收益也达到 0.41 元，我们分析主要是地产业务集中在四季度结算的原因，扬岐地产贡献 1.07 亿净利润，折合 EPS 为 0.25 元，如果扣除地产贡献，与我们之前的预测的 0.57 元仅差 0.01 元。

商业与医药工业齐头

医药商业增长 25.4%，利润增 36.4%，略超过我们预期，主要是利用浙江省暂停药品招标时机，大力拓展业务，我们看到应收款的增长达到 63%，大大快于收入 30% 的增速，也验证了公司加大垫支力度谋求市场份额的扩大的战略，作为华东地区商业龙头，我们看好在 10 年新一轮药品招投标中公司的竞争优势；

医药工业骨干产品增势不错，百令胶囊、阿卡波糖、卡司平、泮立苏增速均明显加快，赛可平因为基数增大原因，增速下降到 34.9%，08 年中美华东受奥运限制器官移植影响，09 年该因素消除，增长明显恢复。

其他子公司经营好于预期，地产 10 年 7228 万预收款待结转

曾经为市场所担心的西安博华与其子公司九州制药盈利情况好于预期，博华通过拓展原料药出口和严格成本控制实现净利润 771 万，九州则大幅度减亏，因此后续将不存在商誉计提风险；地产业务仍有 7228 万预收款待 10 年结转，按照 09 年的净利率计算，估计 10 年地产能带来近 2000 万净利润，折合 EPS 为 4-5 分；

维持推荐评级

我们预计 10、11 年医药主业贡献 EPS 分别为 0.76 元和 1.01 元，10 年加上地产结转利润，10、11 年 EPS 分别为 0.81 和 1.01 元，目前动态 PE 为 29 倍，6-12 个月目标价格为 30 元。维持推荐评级。

2010 年 4 月 8 日

联系方式

研究员： 刘斌
电 话： 021-51097188-1859
电 邮：
联系人： 赵喜娟
电 话： (86-21) 51097188-1952
电 邮： zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址： 中国上海市浦东南路 379 号
金穗大厦 15F (200120)

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn