

动态报告

医药保健

医疗器械与服务

华东医药(000963)

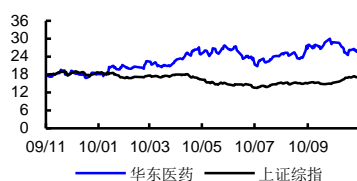
推荐

10年三季报点评

(维持评级)

2010年11月2日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘(元)	25.90
总股本/流通A股(百万股)	434.1/279.9
流通B股/H股(百万股)	0.0/0.0
总市值/流通市值(百万元)	11,242.2/7,250.5
上证综指/深圳成指	2,978.84/13,367.24
12个月最高/最低(元)	30.30/16.58

财务数据

净资产值(百万元)	1,132.86
每股净资产(元)	2.61
市净率	9.92
资产负债率	70.44%
息率	1.27%

相关研究报告:

《华东医药 10 年一季报点评: 经营向好, Q1 业绩超预期》——2010-4-23

《华东医药深度报告: 盈利能力突出的工商一体区域龙头》——2010-4-13

《华东医药: 稳定成长、估值安全》——2010-1-28

分析师: 贺平鸽

电话: 0755-82133396

E-mail: hepg@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980207050195

联系人: 陈栋

电话: 021-60933147

E-mail: chendong1@guosen.com.cn

财报点评

业绩略低于预期, 期待后续发展

●前三季净利增 18%, EPS0.54 元略低于预期

10 年前三季度公司实现收入 65.29 亿元, 同比增长 22.04%; 归属母公司股东净利润 2.36 亿元, 同比增长 18.45%。实现 EPS0.54 元, 低于我们之前 0.57 元的预期。前三季毛利率上升 0.3 个百分点至 18.94%, 期间费用率下降 0.14 个百分点。由于商业业务竞争激烈, 公司的回款政策较为宽松, 应收帐款较年初增长 6.1 亿元, 每股经营性现金流为-0.82 元, 同比下降明显。

●营业外收支影响表现业绩, Q3 扣非后净利增 21.7%

公司 Q3 单季度收入增长 9.24%, 较上半年 30.08% 的增速放缓, 去年同期收到 2000 多万拆迁补偿款导致基数较高, Q3 归属母公司股东的净利润同比仅增长 1.33%, 实现 EPS0.18 元; 扣除非经常性损益影响后的 Q3 净利增长 21.7%。Q3 毛利率 18.8%, 同比提升 1.47 个百分点, 销售费用的较快增长、研发投入的加大使整体期间费用率上升 1.53 个百分点。

●医药工业增长平稳, 商业业务增速下降

以医药商业为主的母公司前三季收入 51.18 亿元, 增长 21.02%, 毛利率小幅提升 0.1 个百分点至 5.32%, 整体期间费用率略有下降, 显示运营效率良好; 其中 Q3 收入增长 7.27%, 增速较上半年下降 22.3 个百分点, 预计四季度会有所恢复。医药工业前三季收入 14 亿元, 增长 25% 左右, 其中 Q3 增长 16.5%; 细分产品方面, 百令胶囊维持 25% 增速, 赛可平增长近 20%, 塞斯平同比基本持平, 他克莫司全年销售额有望突破 3500 万元。

●维持“推荐”评级

近期器官捐献试点进程加快, 将促进免疫抑制剂市场的发展, 推升公司的工业增速; 医药商业将受益于基本药物配送政策与区域市场集中度的提高。预计来曲唑和阿那曲唑将于年底或明年年初获批, 高盈利能力的抗肿瘤新药有望成为公司业绩的又一支柱。维持 10-12 年主业 EPS 0.78、0.95、1.09 预测, 一年目标价 30-33 元。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	6,016.49	7,824.87	9,093	11,005	12,931
(+/-%)	23.96%	30.06%	16.2%	21.0%	17.5%
净利润(百万元)	168.61	378.42	338	414	475
(+/-%)	-2.63%	124.44%	-10.7%	22.5%	14.7%
每股收益(元)	0.39	0.87	0.78	0.95	1.09
EBIT Margin			5.8%	5.8%	5.6%
净资产收益率 (ROE)	22.42%	33.47%	24.1%	23.9%	22.5%
市盈率 (PE)	66.68	29.71	34.3	28.0	24.4
EV/EBITDA			25.5	21.5	19.4
市净率 (PB)	14.95	9.94	8.28	6.70	5.49

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	567	345	465	651	营业收入	7825	9093	11005	12931
应收款项	1458	1744	2111	2480	营业成本	6262	7411	8969	10552
存货净额	725	1220	1477	1738	营业税金及附加	39	45	55	65
其他流动资产	136	158	192	225	销售费用	667	782	946	1116
<b>流动资产合计</b>	<b>2887</b>	<b>3467</b>	<b>4244</b>	<b>5094</b>	管理费用	247	331	395	469
固定资产	426	542	603	657	财务费用	51	24	25	23
无形资产及其他	118	114	110	106	投资收益	5	3	2	2
投资性房地产	108	108	108	108	资产减值及公允价值变动	(28)	0	0	0
长期股权投资	30	30	30	30	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3569</b>	<b>4261</b>	<b>5095</b>	<b>5994</b>	营业利润	537	503	617	709
短期借款及交易性金融负债	530	530	530	530	营业外净收支	28	3	2	2
应付款项	1333	1627	1969	2317	<b>利润总额</b>	<b>565</b>	<b>506</b>	<b>619</b>	<b>711</b>
其他流动负债	381	455	550	648	所得税费用	118	106	130	149
<b>流动负债合计</b>	<b>2244</b>	<b>2612</b>	<b>3049</b>	<b>3494</b>	少数股东损益	69	62	75	87
长期借款及应付债券	4	4	4	4	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>378</b>	<b>338</b>	<b>414</b>	<b>475</b>
其他长期负债	27	32	37	42					
<b>长期负债合计</b>	<b>31</b>	<b>36</b>	<b>41</b>	<b>46</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>2275</b>	<b>2648</b>	<b>3090</b>	<b>3540</b>	净利润	378	338	414	475
少数股东权益	163	212	273	342	资产减值准备	(6)	(28)	0	0
股东权益	1131	1401	1732	2112	折旧摊销	61	36	43	50
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3569</b>	<b>4261</b>	<b>5095</b>	<b>5994</b>	公允价值变动损失	28	0	0	0
					财务费用	51	24	25	23
					营运资本变动	18	(458)	(214)	(213)
					其它	57	77	60	69
					<b>经营活动现金流</b>	<b>536</b>	<b>(35)</b>	<b>303</b>	<b>381</b>
					资本开支	(34)	(120)	(100)	(100)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(39)</b>	<b>(120)</b>	<b>(100)</b>	<b>(100)</b>
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(94)	(68)	(83)	(95)
					其它融资现金流	(224)	0	0	0
					<b>融资活动现金流</b>	<b>(412)</b>	<b>(68)</b>	<b>(83)</b>	<b>(95)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>86</b>	<b>(222)</b>	<b>121</b>	<b>186</b>
					货币资金的期初余额	482	567	345	465
					货币资金的期末余额	567	345	465	651
					企业自由现金流	527	(128)	235	313
					权益自由现金流	303	(147)	215	295

关键财务与估值指标				
	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.87	0.78	0.95	1.09
每股红利	0.10	0.16	0.19	0.22
每股净资产	2.60	3.23	3.99	4.87
ROIC	28%	22%	24%	24%
ROE	33%	24%	24%	22%
毛利率	20%	19%	19%	18%
EBIT Margin	8%	6%	6%	6%
EBITDA Margin	9%	6%	6%	6%
收入增长	30%	16%	21%	18%
净利润增长率	124%	-11%	23%	15%
资产负债率	68%	67%	66%	65%
息率	0.8%	0.6%	0.7%	0.8%
P/E	30.7	34.3	28.0	24.4
P/B	10.3	8.3	6.7	5.5
EV/EBITDA	20.7	25.5	21.5	19.4

资料来源: 国信证券经济研究所预测

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

### 免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>交通运输</b>	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755-82130422
林松立	010-66026312	崔嵘	021-60933159	陈建生	0755-82133766
				岳鑫	0755-82130432
				高健	0755-82130678
<b>银行</b>		<b>房地产</b>		<b>机械</b>	
邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397	陈玲	0755-82130646
				杨森	0755-82133343
<b>汽车及零配件</b>		<b>钢铁</b>		<b>商业贸易</b>	
李君	021-60933156	郑东	010-66026308	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝彬	0755-82131528
<b>基础化工</b>		<b>医药</b>		<b>石油与石化</b>	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	严蓓娜	021-60933165
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908		
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
<b>电力设备与新能源</b>		<b>传媒</b>		<b>有色金属</b>	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
<b>电力与公用事业</b>		<b>非银行金融</b>		<b>通信</b>	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	程峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
<b>造纸</b>		<b>家电</b>		<b>计算机</b>	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706				
<b>电子元器件</b>		<b>纺织服装</b>		<b>农业</b>	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
<b>旅游</b>		<b>食品饮料</b>		<b>建材</b>	
刘智景	021-60933148	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
<b>煤炭</b>		<b>建筑</b>		<b>新兴产业</b>	
李然	010-66026322	邱波	0755-82133390	陈健	010-66215566
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133055	李筱筠	010-66026326
<b>固定收益</b>		<b>指数与产品设计</b>		<b>投资基金</b>	
李怀定	021-60933152	焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339
高宇	0755-82133538	王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82133568
侯慧梯	021-60875161	彭甘霖	0755-82133259	康亢	010-66026337
张旭	010-66026340	阳瑾	0755-82133538	刘洋	
蔺晓熠	021-60933146	周琦	0755-82133568		
刘子宁	021-60933145	赵学昂	0755-66025232		
<b>数量化投资</b>		<b>交易策略</b>			
葛新元	0755-82133332	戴军	0755-82133129		
董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528		
林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090		
赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928		
程景佳	021-60933166				
郑云	021-60875163				
毛甜	021-60933154				

**国信证券机构销售团队**

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)	
<b>王立法</b>	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	<b>盛建平</b>	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	<b>万成水</b>	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn
<b>王晓建</b>	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	<b>马小丹</b>	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	<b>魏宁</b>	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
<b>焦戢</b>	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	<b>郑毅</b>	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b>	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
<b>徐文琪</b>	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn	<b>黄胜蓝</b>	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	<b>林莉</b>	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
<b>李文英</b>	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	<b>刘塑</b>	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	<b>王昊文</b>	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
<b>赵海英</b>	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	<b>叶琳菲</b>	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	<b>甘墨</b>	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
<b>原祎</b>	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	<b>孔华强</b>	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	<b>段莉娟</b>	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
				<b>黎敏</b>	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn
				<b>徐冉</b>	13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				<b>颜小燕</b>	13590436977 yanxy@guosen.com.cn