

主业稳定增长，静观股改承诺进展

华东医药 (000963)

评级: 增持 (首次)

股价: 12.32 元 目标价: 14.5 元

跟踪报告

2009 年 7 月 6 日 星期一

医药化工研究小组

屈昶、袁舰波
021-50586660-8643
qy@longone.com.cn
医药行业/中药

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

重要数据

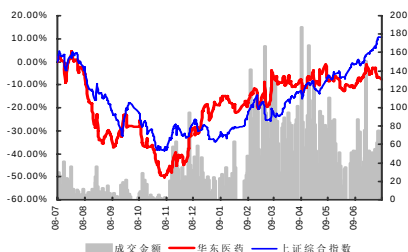
总股本(亿股)	4.34
流通股本(亿股)	2.46
总市值(亿元)	53.48
流通市值(亿元)	30.36

6 个月目标价位	14.5
升值潜力 (%)	17.7
目标价确定日期:	2009.7.6

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	4.14	(9.22)
3 个月	3.53	(23.81)
6 个月	14.39	(55.22)

个股相对上证综指走势图



相关报告:

华东医药调研报告:《后奥运时代, 公司业绩有望稳步增长》 2008年9月25日

投资要点

□ 中美华东保持快速增长

公司下属的中美华东 2008 年实现营业收入 10.42 亿元, 利润总额 2.35 亿元, 是公司利润的主要来源。从今年上半年的发展状况看, 由于中美华东的主要产品免疫制剂系列都是终身服用的药物, 基本不受经济危机的影响, 因此仍然保持了较高的增速。09 年中美华东的利润预算为实现营业收入 11.6 亿元, 利润总额 2.5 亿元。

作为我国免疫制剂市场的龙头企业, 公司旗下的免疫制剂系列形成了新塞斯平平稳增长、塞可平高速增长、他克莫司潜力新锐的完美梯队, 其中塞可平和他克莫司是公司寄予厚望的重点产品。不过由于我国的器官捐献率仅为世界平均水平的千分之一, 也没有相关支持政策出台, 因此免疫制剂仅依靠自然增长的市场空间仍然有限。

其他产品方面, 百令胶囊预计能进入即将出台的国家基本药物目录; 卡博平则保持了较快的增长; 泮立苏的招标价格依然受冲击, 但销量的快速增长抵消了价格下滑的不利影响。

□ 医药商业仍处区域领先地位

公司是浙江省医药商业龙头, 2008 年母公司商业片 (医药站) 实现营业收入 47.01 亿元, 三大事业部总代理、总经销的产品毛利进一步提升, 市场效益渐显。09 年公司将继续发挥事业部体制的集中优势, 把药品招标工作作为第一要务, 通过招标巩固自身的龙头地位, 医药站的利润预算为实现营业收入 50 亿元, 利润总额 7500 万元。

□ 其他分子公司情况好转

杨歧房地产公司 08 年受房地产行业调整影响, 资产减值损失计提增加, 报告期内仅实现营业收入 2175.91 万元, 净利润-2473.26 万元, 对公司的整体业绩造成了拖累。报告期内取得的 1.8 亿元预售房款将在 09-10 年能得到确认, 今年预计杨歧公司将扭亏。

另外宁波公司、西安博华、九州制药的经营情况也有所好转。

□ 研发向新领域开拓

公司未来 4 年内的研发规划是将原有的免疫制剂、糖尿病药、消化类药等产品线进一步系列化，并继续向抗肿瘤药、肝病药、抗感染药（超级抗生素）等新领域开拓。

□ 营销改革实施四年联动发展规划

公司自 2004 年开始实施第一个三年发展规划，对公司的工业销售模式进行改革和优化。今年起公司制定了“四年联动发展规划”，主要内容是在第二个三年规划（2007-2009）已经提前一年完成的基础上，将原规划中的第三年（也就是今年）同第三个三年规划（2010-2012）的三年时间合起来，提出了四年联动的发展规划，以期通过商业模式持续而深入的改革，进一步推动公司的业绩增长。

□ 期待尽快解决股改遗留问题

公司目前面临的主要问题是大股东股改承诺未能兑现。2006 年公司股改期间，大股东远大集团曾承诺，将其所拥有的雷允上药业有限公司 70% 的股权、武汉远大制药集团有限公司 70.98% 的股权、四川远大蜀阳药业有限公司 40% 的股权注入上市公司。然而 2007 年 8 月，公司公告称董事会否决了远大集团向公司转让上述制药企业股权的议案。目前解决这个问题时间表仍无法确定，受这一因素影响，公司用于新建基地扩大产能的再融资计划也可能要推迟到明年。

□ 盈利预测与估值

我们预测公司 2009-2010 年 EPS 分别为 0.58 元和 0.75 元，我们给予公司 6 个月目标价为 14.5 元，对应公司 09-10 年每股收益的 PE 分别为 25 倍和 19 倍，给予公司“增持”评级。

表 1: 盈利预测及估值

盈利预测及市场重要数据	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入(万元)	396,825	485,341	601,649	704,148	753,155
增长率	13.9%	22.3%	24.0%	17.0%	7.0%
营业利润(万元)	17,710	30,320	27,300	42,498	54,948
增长率	26.7%	71.2%	-10.0%	55.7%	29.3%
净利润(万元)	9658	17316	16861	25160	32531
增长率	43.5%	79.3%	-2.63%	49.2%	29.3%
每股净资产(元)	1.10	1.34	1.73	3.23	3.68
每股收益(元)	0.22	0.40	0.39	0.58	0.75
市盈率(P/E)	22.2	41.4	27.7	21.3	16.4
市净率(P/B)	4.5	12.3	6.2	3.8	3.3
EV/EBITDA	11.9	20.1	12.3	15.2	11.8

资料来源: 东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、*ST 中新、通策医疗等。

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业、双鹭药业、上海医药、复星医药等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122