

工商齐飞地产补充，业绩增长步伐加快

华东医药 (000963)

评级: 增持 (维持)

股价: 21.06 元 目标价: 24.3 元

年报点评

2010 年 3 月 29 日 星期一

东海证券医药研究小组

屈昶、袁舰波

021-50586660-8643

qy@longone.com.cn

医药生物

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

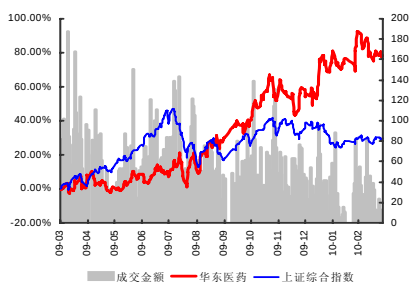
重要数据

总股本(亿股)	4.34
流通股本(亿股)	2.46
总市值(亿元)	91.41
流通市值(亿元)	51.89

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	(7.35)	(7.60)
3 个月	11.78	14.38
6 个月	38.55	30.77

个股相对上证综指走势图



投资要点

09 年公司业绩大幅增长

公司 2009 年实现销售收入 78.24 亿元, 同比增长 30.06%, 实现归属上市公司股东净利润 3.78 亿元, 同比增长 124.44%, 每股收益 0.87 元, 每股经营净现金流 1.31 元。公司分配预案为每 10 股派 3.3 元(含税)。

工业方面专科大品种增速加快

09 年控股子公司中美华东实现营业收入 12.16 亿元, 同比增长 16.70%; 实现净利润 2.42 亿元, 同比增长 20.64%。母公司制造分公司实现营业收入 7317 万元, 同比增长 10.16%, 实现净利润 1619 万元。

工业增长的动力来自于几大拳头品种的快速增长。我们预计百令胶囊销售收入约 2.7 亿; 阿卡波糖销售收入增长达到 40%, 也超 2.5 亿; 另外过 2 亿的大品种还包括环孢素和泮力苏。

商业方面保持区域龙头地位

09 年母公司医药商业实现营业收入 59.05 亿元, 同比增长 25.42%; 实现利润 9746 万元, 同比增长 36.42%, 是历史上增长最快的一年。

公司商业规模及盈利能力持续提升主要得益于区域龙头的规模优势、坚持招标为第一要务、代理高毛利的大品种策略等因素。

房地产收入确认助公司业绩提升

报告期内, 随着国内房地产市场的逐步回暖, 公司全资子公司杭州杨歧房地产开发有限公司商品房销售情况良好, 与之相关的预售收入确认 3.92 亿元, 净利润 1.07 亿元, 增厚每股收益 0.23 元。

工业多线发展空间很大

免疫抑制剂系列的他克莫司 (FK506) 是环孢素的高端替代产品, 目前公司

正重点扶持，09 年预计实现千万规模收入，未来的市场空间非常巨大。

赛可平（马替麦考酚酯）上市以来增长也非常迅速，目前已形成亿元规模。

作为抢仿产品，赛可平继续抢占罗氏份额的预期也很强烈。

百令胶囊供不应求，主要瓶颈在产能不足，新生产线达产后将增加 50% 的产能，10 年预计百令胶囊的销售收入将超过 3 亿元。

糖尿病药的卡博平（阿卡波糖）是公司大品种中增长最快的产品，是降糖一线用药，且价格仅有主要竞争者拜唐平的 2/3 仅靠卡博平的价格优势即可以令产品保持较高的自然增速，加上公司的重点推广，预计 10 年卡博平的增速仍可以达到 30%。

消化类药的泮立苏虽然招标价格下降，但销量获得增长。目前质子泵抑制剂产品在治疗胃溃疡领域的市场份额排名第二，预计 10 年泮立苏的市场需求将保持增长。

公司 08 年收购的西安博华及其控股的九州制药 10 年利润贡献将显现。公司原有厂区都是发酵工艺生产线，西安博华可以弥补公司在化学合成药方面的不足。另外收购九州制药也是公司未来进入精麻药领域的前期准备。

公司 09 年 4 月还收购了浙江华东中药饮片公司 60% 的股权，迅速进入中药饮片的巨大市场。

□ 商业规模将快速提升

公司在浙江医药商业中排名第一，主要覆盖杭州、嘉兴、湖州、温州、义乌、京华等地。目前省内市场份额仅在 20% 左右，未来成长空间很大。

未来为了适应新医改政策的变化，公司商业规划将坚持招标为第一要务，通过“一手抓产品、一手抓终端”的策略，积极争取总经销总代理等高毛利大品种业务；同时顺应招标政策要求，收购杭州财通公司组建现代物流基地，加快规模扩张的步伐。

我们预计公司 10 年的商业增速仍能达到 20%。一方面借助公司的品牌、渠道优势，总经销总代理业务将进一步扩大；另一方面新医改背景下的招标工作对商业企业的规模、配送能力提出了更高的要求，作为省内的商业龙头，公司将获得更多的机会，市场份额也将借机提升。

□ 盈利预测

公司 09 年扣除房地产业务的 EPS 为 0.64 元，基本符合我们的预期。我们预测公司 2010-2011 年 EPS 分别为 0.84 元和 1.04 元，给予公司 6 个月目标价为 24.3 元，对应公司 10-11 年每股收益的 PE 分别为 29 倍和 23 倍，给予公司“增持”评级。

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、中新药业等。

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, 拥有十多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