

华东医药 (000963.SZ)

医药流通行业

评级：买入 维持评级

业绩点评

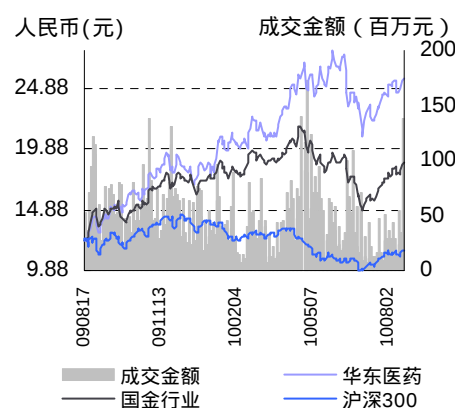
市价（人民币）：25.69 元

中报业绩符合预期

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	246.41
总市值(百万元)	11,151.00
年内股价最高最低(元)	28.05/12.12
沪深 300 指数	2942.29
深证成指	11281.97



相关报告

- 1.《产品集群支撑增长,免疫抑制市场期待惊喜》, 2010.5.21
- 2.《1 季度开局奠定全年高增长》, 2010.4.23
- 3.《业绩预增 86%-131%》, 2010.1.28

李龙俊 分析师 SAC 执业编号: S1130210080003
(8621)61038315
lilj@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号: S1130208070242
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130210050004
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项 目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.388	0.872	0.782	1.004	1.269
每股净资产(元)	1.73	2.60	3.26	4.03	5.17
每股经营性现金流(元)	0.79	1.31	1.10	1.08	1.31
市盈率(倍)	27.73	21.11	32.85	25.59	20.24
行业优化市盈率(倍)	40.45	71.20	71.20	71.20	71.20
净利润增长率(%)	-2.63%	124.44%	-10.29%	28.34%	26.39%
净资产收益率(%)	22.42%	33.47%	24.01%	24.93%	24.56%
总股本(百万股)	434.06	434.06	434.06	434.06	434.06

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2010 年上半年，公司实现营业总收入 42.76 亿元，同比增长 30.08%；实现利润总额 2.48 亿元，同比增长 27.61%；归属于母公司的净利润 1.59 亿元，同比增长 29.06%；实现每股收益 0.365 元。

经营分析

- **中美华东平稳增长**：中美华东上半年实现收入 6.92 亿元，同比增长 17.95%；实现净利润 14,304.69 万元，同比增长 18.47%；百令胶囊、吗替麦考酚酯、泮立苏、卡司平的增长基本符合预期，阿卡波糖的增长稍微低于预期。
- **母公司收入快速增长，应收账款增长明显**：公司医药商业上半年实现收入 34.38 亿元，同比增长 30.87%；医药商业毛利率 6.21%，较去年同期增长 0.47 个百分点；母公司应收账款增幅明显，2009 年中期母公司应收账款余额为 6.42 亿元，今年中期母公司应收账款余额增加至 12.68 亿元。应收账款大幅增加导致坏账准备大幅增加，整体影响公司约 1 千万元的利润；
- **肿瘤新药值得期待**：集团来曲唑和阿那曲唑的批文正待审批中，预计今年底或者明年上半年将获得生产批文，来曲唑和阿那曲唑是治疗乳腺癌的主导产品；我们认为，依托公司优秀的营销平台，这两个产品将有望成为公司的潜力大品种。

盈利预测

- 我们出于保守谨慎的原则，暂时维持之前的盈利预测，2010-2012 年公司的 EPS（限医药主业）分别为 0.782 元、1.004 元和 1.269 元。

投资建议

- 公司现有的快速增长源于良好的产品梯队结构和内部管理控制，当前的估值水平也就仅仅对此的合理反映；考虑到公司在免疫抑制剂领域的龙头地位，以及免疫抑制剂市场逐步具备加速启动的条件，我们认为公司应该享受一定估值溢价，继续维持“买入”的投资建议。