



医药/必需消费

华东医药 (000963)

主业增长稳健

	易镜明	郑磊
	021-38676779	021-38674750
	yijingming@gtjas.com	zhenglei008193@gtjas.com
	S0880208080357	

本报告导读:

因为集中计提, 影响三季报当期利润, 对全年影响不大

投资要点:

- 三季报业绩因为集中计提, 影响当期业绩, 但从全年角度看影响不大: 主营收入、营业利润分别为 65.2、3.8 亿元, 分别同比上升 22%、24.8%, 净利润 2.35 亿元, 同比增长 18.5%, 略低于我们的预期; EPS 0.54 元。营业利润率 5.8%, 和去年同期比基本持平, 但去年前三季度有营业外收支净额 2195 万, 今年只有 543 万, 因此主业实际同比增速应该是 25%。另外: 三季度还受到坏账准备多计提了 1 千万和研发费用集中计提 1 千万的影响。
- 中美华东: 公司持有其 75% 的股份, 前三季度收入、利润同比增长有 20% 多, 主导品种方面: 百令增速 25%, 今年可能达到 3.1 亿。赛斯平基本持平 (再障适应症扩展, 但也受到他克莫司的冲击, 因此持平, 今年预计 2.3-2.4 亿); 泮托拉唑综合增幅 15% 以上。他克莫司今年预计 3-4 千万, 明年有望翻番增长。阿卡波糖: 今年预计 2.8-3 亿之间, 公司目前在开拓高端市场, 销售增速 15% 左右。
- 抗肿瘤药物领域是公司未来发展重点: 来曲唑、阿纳曲唑等 3 个品种报批生产, 目前正在做生物等效性试验, 预计 11 年上半年拿到批文。奥沙利铂针剂有望 11 年初获得生产批件。抗肿瘤药物销售队伍已经在准备, 明年有望实现较高销售。
- 投资建议: 聚焦医药主业, 政策性利好将继续推动工商业一体化。若 10 年器官移植条例修订后, 器官移植手术有望大幅增长, 作为免疫抑制剂行业龙头、产品线最齐全的华东医药会非常受益, 业绩有超预期可能, 同时后续抗肿瘤产品的推出也将成为新的增长点。我们预计 10 年 eps 为 0.81 元, 11 年 eps 给予 1.01 元, 目前股价 26.8 元, 我们继续给予公司增持评级, 目标价为 33 元。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	6,016	7,825	9,349	11,613	13,936
(+/-)%	24.0%	30.1%	19.5%	24.2%	20.0%
经营利润 (EBIT)	341	588	558	702	843
(+/-)%	-4.9%	72.4%	-5.1%	25.9%	20.0%
净利润	169	378	351	437	531
(+/-)%	-2.6%	124.4%	-7.4%	24.5%	21.7%
每股净收益 (元)	0.39	0.87	0.81	1.01	1.22
每股股利 (元)	-	0.33	0.28	0.35	0.43

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	5.7%	7.5%	6.0%	6.0%	6.0%
净资产收益率 (%)	22.4%	33.5%	29.3%	28.9%	28.1%
投入资本回报率 (%)	30.2%	49.1%	34.0%	35.0%	35.6%
EV/EBITDA	29.6	17.6	18.4	14.7	12.2
市盈率	67.4	30.1	32.4	26.0	21.4
股息率 (%)	0.0%	1.3%	1.1%	1.3%	1.6%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **33.00**

上次预测: 33.00

当前价格: 26.82

2010.10.26

交易数据

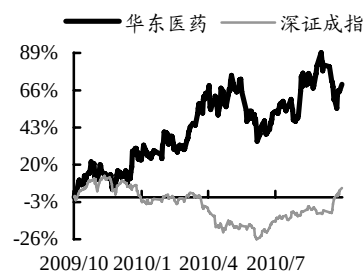
52 周内股价区间 (元)	15.86-31.15
总市值 (百万元)	11,641
总股本/流通 A 股 (百万股)	434/280
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	64%
日均成交量 (百万股)	2
日均成交值 (百万元)	55

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,133
每股净资产	2.61
市净率	10.3
净负债率	98%

EPS (元)	2009A	2010
Q1	0.13	0.19
Q2	0.15	0.17
Q3	0.18	0.20
Q4	0.41	0.25
全年	0.87	0.81

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-6%	12%	65%
相对指数	-29%	-18%	58%

相关报告

《政策性利好推动工商业一体化》	2010.08.18
《将受益于移植行业的深刻变革》	2010.04.22
《保持较快增长》	2010.03.30
《主业增速较快》	2009.10.27
《中报超出预期》	2009.08.20

模型更新时间: 2010.10.26

股票研究

必需消费

医药

华东医药 (000963)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 33.00

上次预测: 33.00

当前价格: 26.82

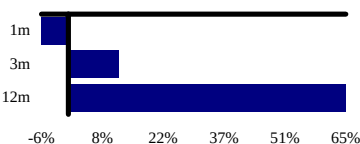
公司网址

www.eastchinapharm.com

公司简介

公司是全国 520 家重点国有企业、是杭州市十大企业集团杭州华东医药 (集团) 公司的核心企业。主要从事抗生素药品、中成药、化学合成药品的生产及中西药材、医疗器械等医药商品的销售, 是一家集医药工业、商业和科研于一体的大型、综合性医药企业。医药商业方面公司从事药品、中成药、中药材、医疗器械等六大类医药商品的批发零售。制药方面公司主要产品百令胶囊为浙江省唯一的一只国家一类中药新药, 销售额已连续多年在 1 亿元以上。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

15.86-31.15

市值 (百万)

11,641

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业收入

营业成本

税金及附加

营业费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

长期负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利润率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

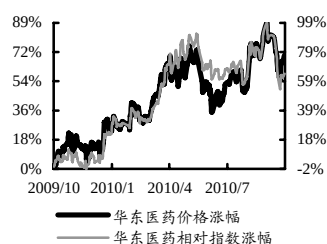
EV/EBITDA

P/S

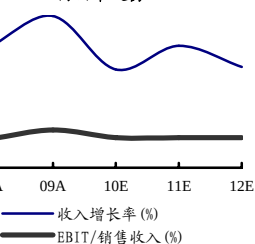
股息率

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	6,016	7,825	9,349	11,613	13,936
营业成本	4,851	6,262	7,593	9,447	11,337
税金及附加	14	39	56	70	84
营业费用	533	667	795	987	1,185
管理费用	242	247	327	406	488
EBIT	341	588	558	702	843
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	5	5	0	0
财务费用	68	51	24	31	26
营业利润	273	537	534	672	817
所得税	55	118	108	134	163
少数股东损益	59	69	81	101	123
净利润	169	378	351	437	531
货币资金、交易性金融资产	482	567	600	600	600
其他流动资产	2,007	2,319	2,904	3,610	4,332
长期投资	25	30	30	30	30
固定资产合计	379	403	471	523	562
无形及其他资产	127	177	195	215	235
资产合计	3,092	3,569	4,267	5,045	5,825
流动负债	2,180	2,244	2,805	3,168	3,447
长期负债	20	31	24	24	24
股东权益	893	1,294	1,439	1,853	2,354
投入资本(IC)	1,130	1,196	1,643	2,009	2,369
NOPLAT	275	465	446	562	674
折旧与摊销	46	61	64	78	92
流动资金增量	1	(18)	360	294	302
资本支出	121	19	121	120	120
自由现金流	442	526	991	1,054	1,189
经营现金流	345	573	149	352	470
投资现金流	(215)	(82)	(143)	(150)	(150)
融资现金流	(78)	(310)	27	(202)	(320)
现金流净增加额	52	181	33	0	0
收入增长率	24.0%	30.1%	19.5%	24.2%	20.0%
EBIT 增长率	-4.9%	72.4%	-5.1%	25.9%	20.0%
净利润增长率	-2.6%	124.4%	-7.4%	24.5%	21.7%
利润率					
毛利率	19.4%	20.0%	18.8%	18.6%	18.6%
EBIT 率	5.7%	7.5%	6.0%	6.0%	6.0%
净利润率	2.8%	4.8%	3.7%	3.8%	3.8%
净资产收益率(ROE)	22.4%	33.5%	29.3%	28.9%	28.1%
总资产收益率(ROA)	5.5%	10.6%	8.2%	8.7%	9.1%
投入资本回报率(ROIC)	30.2%	49.1%	34.0%	35.0%	35.6%
存货周转天数	64	48	44	49	50
应收账款周转天数	41	50	53	49	50
总资产周转天数	167	153	151	144	140
净利润现金含量	1.52	1.28	0.35	0.66	0.72
资本支出/收入	2.00%	0.24%	1.29%	1.03%	0.86%
资产负债率	71.1%	63.7%	66.3%	63.3%	59.6%
净负债率	42.1%	-3.0%	22.5%	14.6%	4.2%
PE	67.4	30.1	32.4	26.0	21.4
PB	15.1	10.1	9.5	7.5	6.0
EV/EBITDA	29.6	17.6	18.4	14.7	12.2
P/S	1.89	1.45	1.22	0.98	0.82
股息率	0.0%	1.3%	1.1%	1.3%	1.6%

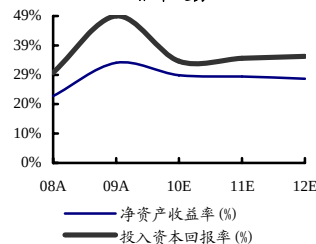
股票绝对涨幅和相对涨幅



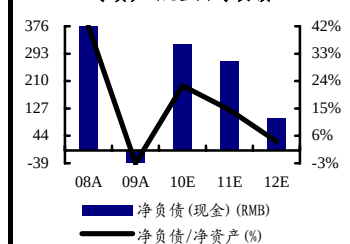
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



作者简介:**易镜明:**

医学博士，2006 年进入国泰君安证券公司从事医药行业研究。

郑磊:

医药行业研究助理，复旦大学硕士，2010 年进入国泰君安证券公司从事医药行业研究，负责化学药、商业、器械等子行业，CPA。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		