

## 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): 28.00 元

## 费用未雨绸缪, 利润增速低于收入

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) | 279.94      |
| 总市值(百万元)       | 12,153.68   |
| 年内股价最高最低(元)    | 37.20/20.93 |
| 沪深 300 指数      | 3299.94     |
| 深证成指           | 12708.42    |



## 相关报告

1. 《器官移植工作进一步深入》, 2011.3.14
2. 《受让 2 大糖尿病用药, 产品线进一步丰富》, 2010.12.27
3. 《非持续性损益影响 3 季度业绩, 4 季度将明显回升》, 2010.10.25

**李龙俊** 分析师 SAC 执业编号: S1130511030032  
 (8621)61038315  
 lilj@gjzq.com.cn

**黄挺** 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028  
 (8621)61038218  
 huangting@gjzq.com.cn

**李敬雷** 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026  
 (8621)61038219  
 lijingl@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

| 项 目         | 2009    | 2010    | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|-------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 摊薄每股收益(元)   | 0.872   | 0.731   | 0.955  | 1.293  | 1.722  |
| 每股净资产(元)    | 2.60    | 2.67    | 3.49   | 4.47   | 6.06   |
| 每股经营性现金流(元) | 1.31    | -0.06   | 1.57   | 1.35   | 1.76   |
| 市盈率(倍)      | 21.11   | 44.96   | 29.32  | 21.66  | 16.26  |
| 行业优化市盈率(倍)  | 71.20   | 71.20   | 71.20  | 71.20  | 71.20  |
| 净利润增长率(%)   | 124.44% | -16.15% | 30.62% | 35.37% | 33.20% |
| 净资产收益率(%)   | 33.47%  | 27.39%  | 27.33% | 28.94% | 28.42% |
| 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 年公司实现营业收入 89.72 亿元, 较去年同期增长 14.66%; 实现归属于上市公司股东净利润 3.17 亿元, 较去年同期下降 16.38%; 实现每股收益 0.73 元。扣除房地产影响, 公司收入增长 19.9%, 净利润增长 12.9%。

## 经营分析

- **中美华东继续稳定增长:** 2010 年中美华东实现收入 14.47 亿元和净利润 2.83 亿元, 分别同比增长 19%和 16.94%; 主导产品中, 百令胶囊收入增长 28%, 泮立苏收入增长 22%, 赛可平收入增长 17.4%, 卡博平收入增长 15.8%, 新赛平则销售稳定, 他克莫司则实现收入突破 3000 万, 同比增长 182%。
- **母公司(商业)增速放缓:** 2010 年母公司收入增长约 20%, 利润增长仅 12%, 业绩增速较去年有所放缓; 2010 年商业方面持续提升总经销、总代理产品以及高端产品的销售占有率, 导致毛利率略有提升。
- **国际业务不断突破:** 2010 年中美华东莫匹罗星和 X8 通过欧盟 COS 现场检查, 酶酚酸通过 FDA 认证, 阿卡波糖片剂获得葡萄牙和西班牙证书; 目前公司 12 个原料药已有 11 个产品拥有 DMF 文件, 9 个产品提交 FDA 注册。
- **新产品储备丰富:** 2010 年公司拿到吡格列酮二甲双胍片和伏格列波糖制剂的生产批文; 同时, 未来 2-3 年, 公司还有约 10 个新药上市; 已经报批的潜力品种有抗肿瘤的来曲唑、阿那曲唑、奥沙利铂和喷司他汀, 肝病用药的阿德福韦酯, 以及抗痛风药非布索坦。
- **2011 年将继续费用投入:** 2011 年是公司实施新的 5 年规划的第一年, 我们预计公司将继续加大营销、人力、研发等方面的费用投入, 为新的 5 年规划打好坚实的基础。

## 盈利调整

- 我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.955 元、1.293 元和 1.722 元, 年均复合增长率超过 30%。

## 投资建议

公司未来新产品储备丰富, 同时器官移植行业的拐点愈来愈近; 目前股价对应 2011 年业绩为 29 倍, 我们继续维持“买入”的评级。

### 市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内  | 三月内  | 六月内  |
|----|-----|-----|------|------|------|
| 强买 | 0   | 0   | 0    | 2    | 18   |
| 买入 | 0   | 0   | 1    | 1    | 4    |
| 持有 | 0   | 0   | 0    | 0    | 0    |
| 减持 | 0   | 0   | 0    | 0    | 0    |
| 卖出 | 0   | 0   | 0    | 0    | 0    |
| 评分 | 0   | 0   | 2.00 | 1.50 | 1.23 |

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

| 日期           | 评级 | 市价    | 目标价           |
|--------------|----|-------|---------------|
| 1 2009-05-19 | 买入 | 12.21 | 13.00 ~ 13.00 |
| 2 2010-01-28 | 买入 | 20.21 | N/A           |
| 3 2010-04-23 | 买入 | 25.97 | N/A           |
| 4 2010-05-21 | 买入 | 24.68 | 30.00 ~ 35.00 |
| 5 2010-08-18 | 买入 | 24.86 | N/A           |
| 6 2010-10-25 | 买入 | 26.82 | N/A           |
| 7 2010-12-27 | 买入 | 30.40 | N/A           |
| 8 2011-03-14 | 买入 | 30.80 | N/A           |

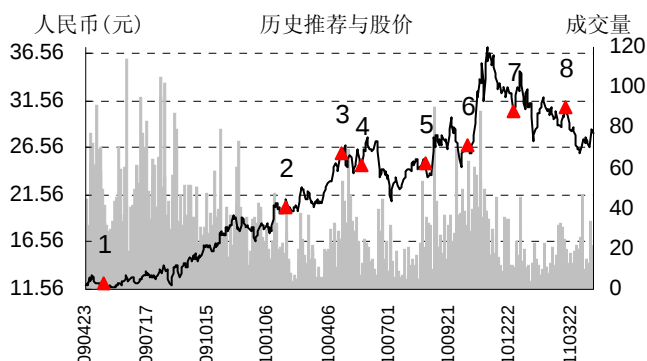
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



### 长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

**上海**

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹  
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号  
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号  
金中环商务大厦 921 室