

华东医药 (000963) 重大事项点评

糖尿病创新药获批临床，高端仿制药和制剂出口逐步落地

2018年1月3日

事项：

- ❖ 公司公告下属全资子公司中美华东在研的 DPP-4 类创新药品种 HD-118 原料药及片剂获批临床。

评论：

- ❖ **DPP-4 类创新药获批临床，预计有望 2021 年上市。**公司此次公告一类新药 HD-118 原料药及片剂获批临床，临床批件号分别为 2017L05188、2017L05189、2017L05190。CDE 数据显示该项临床申请受理时间为 2017 年 5 月 31 日、承办日期为 2017 年 7 月 10 日，即临床审评审批时间约 7 个月。该品种最早由美国芬诺密克斯公司研发，2014 年中美华东获得其中国市场用于治疗 2 型糖尿病范畴内疾病的所有相关技术及中国专利权。预计公司获得临床批件后需开展临床并申报上市，乐观预计有望在 2021 年上市。目前华东已在 DPP-4、GLP-1、SGLT-2、胰岛素等糖尿病主流品种上形成了仿创结合的全面布局，预计 HD-118 的研发将进一步丰富公司在糖尿病领域的管线。
- ❖ **高端仿制药和创新药多维度研发加速推进。**2017 年预计公司研发费用增长超 50%，多个重磅专科仿制药大品种加速推进。其中利拉鲁肽糖尿病适应症一期临床进展顺利、减肥适应症临床即将开始；硼替佐米、卡泊芬净、米卡芬净、磺达肝葵钠等处于补充资料阶段，预计一季度有望重新申报；卡格列净二甲双胍复方片、达巴万辛及其冻干粉针、依鲁替尼临床即将启动，迈华替尼在开展 Ib/IIa 期临床试验。此外，2017 年 12 月 22 日公告自海外引进口服 GLP-1 类新药 TTP273，创新药海外合作再进一步；预计公司将加快由仿制药向创新药的转型升级、推进公司国际化进程。
- ❖ **ANDA 申报工作稳步推进。**目前公司泮托拉唑已通过美国 FDA 现场检查，已上报相关补充资料，预计近期有望获批；他克莫司胶囊海外临床已完成，计划近期有望提交 ANDA；达托霉素、阿卡波糖、吗替麦考酚酯等海外 BE 和 ANDA 申报正在准备中。预计今年起公司 ANDA 申报将加速推进，制剂出口蓄势待发。
- ❖ **风险因素：**研发进度低于预期，新药申报获批进度不及预期，药品招标降价，医药商业模式转型不成功。
- ❖ **维持“买入”评级。**公司在线品种销售展望稳健，预计今年起高端仿制药和制剂出口有望逐步落地，创新药多维度研发加快推进。此外考虑到研发和销售费用的增长，小幅调整 2017-2019 年 EPS 预测至 1.87/2.34/2.97 元（原预测为 1.88/2.32/2.90 元），参考可比公司给予 2018 年 30 倍 PE，给予目标价 70.16 元，维持“买入”评级。

公司盈利预测及估值

项目/年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	21727	25380	28866	33055	38001
增长率 YoY %	15	17	14	15	15
净利润(百万元)	1097	1447	1821	2273	2887
增长率 YoY%	45	32	26	25	27
每股收益(元)	1.13	1.49	1.87	2.34	2.97
毛利率%	24.0	24.3	25.6	27.2	28.9
净资产收益率%	33.8	18.9	20.2	21.3	22.5
市盈率 PE (x)	48	36	29	23	18
市净率 PB (x)	7	3	6	5	4
EV/EBITDA	19	14	12	10	8

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2018 年 1 月 2 日收盘价；


买入 (维持)

当前价：54.15 元

目标价：70.16 元

中信证券研究部

田加强

电话：021-20262115

邮件：tianjiaqiang@citics.com

执业证书编号：S1010515070002

曹阳

电话：021-20262111

邮件：yangcao@citics.com

执业证书编号：S1010515110001

相对指数表现


资料来源：中信数量化投资分析系统

主要数据

沪深 300 指数	4087.4 点
总股本/流通股本	972.1 / 868.1 百万股
近 12 月最高/最低价	96.17 元 / 43.93 元
近 1 月绝对涨幅	8.82%
近 6 月绝对涨幅	8.95%
今年以来绝对涨幅	0.5%
12 个月日均成交额	238.44 百万元

相关研究

1. 华东医药 (000963) 2017 年三季度报点评—核心品种增长稳健，创新出口面向未来(2017-10-25)
2. 华东医药 (000963) 2017 年中报点评—销售形势符合预期，在研品种稳步推进(2017-08-30)
3. 华东医药 (000963) 2016 年年报点评—业务表现靓丽，内生改革推进(2017-03-09)

利润表

(百万元)

指标名称	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	21,727	25,380	28,866	33,055	38,001
营业成本	16,518	19,219	21,471	24,079	27,024
毛利率	24.0%	24.3%	25.6%	27.2%	28.9%
营业税金及附加	104	132	159	182	209
营业费用	2,769	3,299	3,839	4,496	5,320
营业费用率	12.75%	13.00%	13.30%	13.60%	14.00%
管理费用	722	759	981	1,289	1,672
管理费用率	3.32%	2.99%	3.40%	3.90%	4.40%
财务费用	206	94	49	64	47
财务费用率	0.95%	0.37%	0.17%	0.20%	0.12%
投资收益	8	27	20	20	20
营业利润	1,383	1,856	2,337	2,915	3,698
营业利润率	6.36%	7.31%	8.10%	8.82%	9.73%
营业外收入	64	60	5	5	5
营业外支出	26	34	15	15	15
利润总额	1,420	1,882	2,327	2,905	3,688
所得税	268	347	426	532	675
所得税率	18.9%	18.4%	18.3%	18.3%	18.3%
少数股东损益	55	89	80	100	127
归属于母公司股东的净利润	1,097	1,447	1,821	2,273	2,887
净利率	5.05%	5.70%	6.31%	6.88%	7.60%
每股收益(元)(摊薄)	1.13	1.49	1.87	2.34	2.97

现金流量表

(百万元)

指标名称	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,097	1,447	1,821	2,273	2,887
少数股东损益	55	89	80	100	127
折旧和摊销	164	217	145	172	195
营运资金变动	-841	-519	-1,951	-1,149	-690
其他	183	114	78	95	78
经营现金流	659	1,347	173	1,490	2,596
资本支出	-383	-467	-456	-356	-336
投资收益	2	16	20	20	20
资产变卖	37	4,861	-10	13	9
其他	-475	-5,024	0	0	0
投资现金流	-819	-614	-446	-323	-307
发行股票	10	3,470	0	0	0
负债变化	1,692	-2,229	227	-127	-573
股息支出	-304	-447	-546	-682	-866
其他	-770	-336	-49	-64	-47
融资现金流	629	458	-368	-874	-1,485
现金净增加额	468	1,191	-641	293	804

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

资产负债表

(百万元)

指标名称	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,487	2,661	2,021	2,314	3,118
存货	2,423	3,084	3,076	3,615	4,089
应收账款	3,637	4,466	6,350	7,272	7,979
其他流动资产	1,411	1,497	1,925	2,286	2,604
流动资产	8,957	11,709	13,372	15,487	17,790
固定资产	1,265	1,850	2,078	2,190	2,247
长期股权投资	53	65	65	65	65
无形资产	381	491	494	497	500
其他长期资产	761	342	389	404	434
非流动资产	2,460	2,747	3,026	3,155	3,246
资产总计	11,417	14,456	16,397	18,642	21,036
短期借款	2,414	473	700	573	0
应付账款	2,799	3,353	3,656	4,127	4,649
其他流动负债	1,636	1,956	2,012	2,221	2,518
流动负债	6,850	5,782	6,368	6,921	7,167
长期负债	314	21	21	21	21
其他长期负债	1,010	1,011	1,012	1,012	1,012
非流动性负债	1,324	1,033	1,033	1,033	1,033
负债合计	8,174	6,815	7,401	7,954	8,201
股本	434	486	972	972	972
资本公积	20	3,436	2,950	2,950	2,950
股东权益合计	3,243	7,642	8,997	10,688	12,835
少数股东权益	272	363	443	543	669
负债股东权益总计	11,417	14,456	16,397	18,642	21,036

主要财务指标

指标名称	2015	2016	2017E	2018E	2019E
增长率 (%)					
营业收入	14.67	16.81	13.74	14.51	14.96
营业利润	19.50	34.28	25.89	24.70	26.88
净利润	44.97	31.88	25.92	24.81	26.97
利润率 (%)					
毛利率	23.98	24.27	25.62	27.15	28.89
EBIT Margin	7.43	7.77	8.37	9.10	9.94
EBITDA Margin	8.18	8.62	8.87	9.62	10.45
净利率	5.05	5.70	6.31	6.88	7.60
回报率 (%)					
净资产收益率	33.82	18.93	20.25	21.27	22.49
总资产收益率	9.84	10.26	11.42	12.56	14.17
其他 (%)					
资产负债率	71.59	47.14	45.13	42.67	38.98
所得税率	18.86	18.43	18.30	18.30	18.30
股利支付率	27.70	30.91	30.00	30.00	30.00

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSASingaporePteLtd（公司注册编号：198703750W）分发。作为资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问，CLSA Singapore Pte Ltd 仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供证券服务。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024 11 2017。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures.html>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CL Securities Taiwan Co., Ltd 的情况，不涉及中信证券及/或其附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2018 版权所有。保留一切权利。