

**公司点评报告**
**上海医药 (601607)**
**医药商业 III**
**乘政策东风，医药分销业务保持较快增长**
**2016 年年报点评**
**报告日期:** 2017-03-22

**评级:** **推荐**

上次评级:

**合理价** **27.4-28.8 元**

上次预测:

当前价格 (元)	22.64
52 周价格区间 (元)	16.49-22.64
总市值 (百万)	60876.93
流通市值 (百万)	43535.25
总股本 (万股)	268891.05
流通股 (万股)	192293.50
公司网址	www.sphchina.com

**一年期收益率比较**


表现%	1m	3m	12m
上海医药	5.30	16.88	2950.86
上证综指	0.25	3.96	8.04

**财富证券研究发展中心**

<b>刘雪晴</b>	<b>陈博</b>
0731-84779556	0731-84403422
liuxq@cfzq.com	chenbo@cfzq.com
S0530210080001	研究助理

**相关研究报告:**

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	120764.66	140666.05	164880.03
净利润 (百万元)	3196.39	3675.85	4227.23
每股收益 (元)	1.19	1.37	1.57
每股净资产 (元)	11.76	13.15	14.75
市盈率	19	16	14
P/B	1.93	1.72	1.53

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2016 年年报, 2016 全年公司实现营业收入 1207.65 亿元, 同比增长 14.45%; 归属上市公司股东净利润为 31.96 亿元, 同比增长 11.10%; 扣非后归属母公司净利润 29.26 亿元, 同比增长 15.62%; 每股收益为 1.19 元。

**投资要点**
**业绩符合预期, 分销业务保持较快增长。**

**分销业务:** 分销业务 2016 年实现营业收入 1086.18 亿元, 同比增长 15.90%, 高于行业增速。毛利率 5.89%, 较上年同期下降 0.13 个百分点, 主要是因为并购企业毛利率低于公司以及竞争的影响。两项费用率 3.42%, 较上年同期下降 0.02 个百分点; 扣除两项费用率后的营业利润率 2.47%, 比上年同期下降 0.11 个百分点。

公司分销业务在华东区域销售占比为 66.61%, 华北区域销售占比为 27.26%, 华南区域销售占比为 5.18%, 华东区域销售占比略有上升, 公司继续保持合理的分销业务结构。医院纯销的占比为 60.79%, 略有下降。

到 2016 年底, 公司分销业务所覆盖的医疗机构为 20970 家, 其中医院 20630 家, 医院中三级医院 1271 家, 占全国三级医院比例 72.39%, 疾病预防控制中心 (CDC) 340 家。

**医药零售业务:** 医药零售业务 2016 年实现销售收入 51.53 亿元, 同比增长 7.47%。毛利率 15.52%, 较上年同期下降 0.12 个百分点, 扣除两项费用后的营业利润率 1.45%。截至报告期末, 本公司下属品牌连锁零售药房 1,807 家, 其中直营店 1,173 家。公司与医疗机构合办药房 40 家。

**医药工业业务:** 医药工业业务 2016 年实现销售收入 124.16 亿元, 较上年同期增长 5.01%; 毛利率 51.57%, 较上年同期上升 1.85 个百分点, 主要是因为公司对营销平台进行了优化, 聚焦重点产品, 对应收账款以及产品价格进行管控。扣除两项费用后的营业

利润率为 12.39%，较上年同期基本持平。

2016 年，公司 60 个重点品种实现销售收入 69.20 亿元，同比增长 3.67%，销售占工业比重 55.73%，重点品种毛利率 68.69%，同比增加了 1.15 个百分点。重点产品中，有 37 个品种高于或等于艾美仕公司（IMS）同类品种的增长，全年销售收入过亿产品达 26 个，较去年新增两个低价药品种。

- **“两票制”全国各省陆续实施，公司分销业务有望加速增长。**2017 年 1 月 9 日，国务院医改办、卫计委、CFDA、发改委等八部委联合发布《印发关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）的通知》，提出在 11 个综合医改试点省（区、市）和公立医院改革试点城市要率先推行“两票制”，鼓励其他地区执行“两票制”，争取到 2018 年在全国全面推开。预计 2017 年将有多省市实施“两票制”，实施“两票制”的省市流通行业将会洗牌，过票、挂靠公司将受到严重打击，中小流通商将面临被兼并或退出市场，大型流通商将迅速提升市场份额。公司作为全国性医药流通龙头企业，资金雄厚，拥有全国性网络渠道，有望进一步提升市场份额。短期来看，公司的调拨业务会受到一定的影响，但随着“两票制”的推进，公司纯销业务（纯销业务毛利率大幅高于调拨业务）比例逐步上升，整体毛利率将提升，增加公司盈利能力。
- **一致性评价稳步进行，将加大医药工业业务投入。**在一致性评价工作方面，目前已完成首批立项 70 个，启动 60 个品种的药学研究，争取在 2018 年前完成公司在 289 目录中的品种的一致性评价。同时，公司也将加大对医药工业的投入，在生物药，化药方面，公司或将放眼海外市场，寻求合适标的进行并购；在中药方面，公司将加强前端中药材基地建设，包括现代物流的建设以及后端中医医疗服务的投入。整体而言，医药工业的研发以及并购方向仍将聚焦肿瘤领域、风湿领域、心血管、抗感染等优势领域。
- **盈利预测。**预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 1.37 元、1.57 元，对应目前股价 PE 分别为 16X 和 14X。公司为国内前三的医药流通企业，分销网络覆盖全国 20 个省市，随着“两票制”在各省市的落地实施，公司分销业务有加速增长。公司重点品种一致性评价稳步进行，医药工业存外延预期。看好公司长期发展前景，给予公司 2017 年 20-21 倍 PE，合理区间为 27.4-28.8 元，给予“推荐”评级。
- **风险提示。**“两票制”实施不及预期；公司外延并购不及预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。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送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438