

# 上海医药 (601607)

## 业绩增长稳健，工业板块表现优异

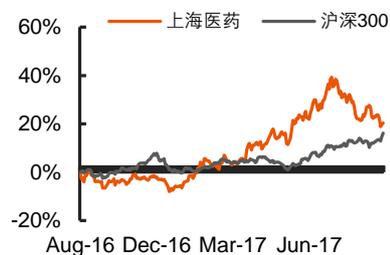
### 推荐 (维持)

现价: 24.63 元

#### 主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.sphchina.com
大股东/持股	HKSCC NOMINEES LIMITED/27.77%
实际控制人/持股	上海市国有资产监督管理委员会/100.00%
总股本(百万股)	2,689
流通 A 股(百万股)	1,923
流通 B/H 股(百万股)	766
总市值 (亿元)	602.66
流通 A 股市值(亿元)	473.62
每股净资产(元)	12.10
资产负债率(%)	58.20

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《上海医药\*601607\*业绩稳健增长，外延持续推进》 2017-04-28  
 《上海医药\*601607\*工商业龙头根基扎实，业绩增长稳健》 2017-03-22

#### 证券分析师

**叶寅** 投资咨询资格编号  
 S1060514100001  
 021-22662299  
 YEYIN757@PINGAN.COM.CN

**魏巍** 投资咨询资格编号  
 S1060514110001  
 021-20632019  
 WEIWEI093@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**张熙** 一般从业资格编号  
 S1060117020002  
 021-20632019  
 ZHANGXI218@PINGAN.COM.CN

### 投资要点

#### 事项:

公司发布半年报，实现营业收入657.79亿元，同比增长10.19%；实现归母净利润19.25亿元，同比增长11.12%；实现扣非归母净利润17.72亿元，同比增长10.62%。业绩符合预期。

第二季度实现收入326.49亿元，同比增长7.33%；实现归母净利润9.26亿元，同比增长9.81%。

#### 平安观点:

- **坚持重点产品聚焦战略&加强营销推广，工业板块持续高速增长：**工业板块实现收入 75.03 亿元，同比增长 17.03%；毛利率 52.31%，同比增加 0.57 个百分点；扣除两项费用后的营业利润率为 13.50%，同比增加 0.37 个百分点。公司在工业板块的收入增长主要由于公司继续推行重点产品聚焦战略和持续进行营销改革，60 个重点品种实现收入 39.58 亿元，同比增长 12.82%，重点品种毛利率 70.16%，同比增加了 1.13 个百分点。公司积极推进营销工作，一是组建专业化的学术营销团队，二是加强渠道营销的管理。公司常年生产的 800 多个品种中不乏优质产品，因此营销工作的改进有望推动工业板块持续高速增长。
- **一致性评价稳步推进，最快的产品完成申报指日可待：**自一致性评价政策发布以来，公司快速反应，第一时间提出待评价品种，并与上海十家三甲医院签订了临床合作协议，获得稀缺的临床资源。上半年公司已完成所有一致性评价范围内品种的梳理和立项，共立项 99 个品种，125 个品规，目前已有 15 个产品进入临床阶段，最快的产品预计 2017 年 9 月可以完成申报。首先完成一致性评价有望抢占竞争对手市场份额，促进公司业绩增长。
- **分销业务内生增长稳健，持续完善地区布局：**分销业务实现收入 585.21 亿元，同比增长 9.64%；毛利率 6.06%，同比增加 0.04 个百分点；扣除两项费用后的营业利润率 2.74%，同比减少 0.05 个百分点。分销业务的

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	105517	120765	138155	157934	180619
YoY(%)	14.2	14.5	14.4	14.3	14.4
净利润(百万元)	2877	3196	3583	4013	4485
YoY(%)	11.0	11.1	12.1	12.0	11.8
毛利率(%)	12.1	11.8	11.7	11.5	11.3
净利率(%)	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5
ROE(%)	10.0	10.4	10.4	10.4	10.4
EPS(摊薄/元)	1.07	1.19	1.33	1.49	1.67
P/E(倍)	23.0	20.7	18.5	16.5	14.8
P/B(倍)	2.2	2.1	1.9	1.7	1.5

增长主要来自存量业务的驱动。此外，公司持续进行外延并购，覆盖省市从 20 个扩大到 22 个，上半年公司收购徐州医药股份有限公司 99.55% 股权，收购徐州淮海药业有限公司 52% 股权；收购广东中山医医药有限公司 31.59% 股权；重组收购温州时代医药有限公司 51% 的股权。

- **零售业务平稳增长，积极开展创新模式：**公司下属连锁药店 1,855 家，其中直营店 1,200 家，上半年实现收入 27.14 亿元，同比增长 9.00%；毛利率 16.00%，同比增加 0.36 个百分点。扣除两项费用后的营业利润率 1.11%，同比减少 0.35 个百分点。除了传统药店以外，公司在药品零售中积极尝试新模式，参与上海社区综改“处方延伸”项目已覆盖上海市 128 家社区医院及卫生服务中心。旗下“益药.药房”门店数已达 30 家，覆盖 13 个省市。我们认为公司的零售板块依托已有的上下游资源，在创新业务上具有极大发展空间。
- **维持“推荐”评级：**公司工业业务内部改革效应持续体现，业绩增长稳健；分销网络持续外延，且受益于两票制带来的行业集中度提高。维持公司 2017 年、2018 年、2019 年的 EPS 预测分别为 1.33 元、1.49 元、1.67 元，对应 PE 分别为 19X/17X/15X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**外延收购进度不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	60267	70904	82257	97798
现金	11967	13815	19284	23418
应收账款	28242	32458	37202	42310
其他应收款	1587	1670	1969	2241
预付账款	1149	2010	1508	2582
存货	16416	20178	21454	26441
其他流动资产	17323	20950	22294	27246
<b>非流动资产</b>	22476	21503	20824	19959
长期投资	4227	4227	4227	4227
固定资产	5658	5622	5366	4917
无形资产	2767	2619	2462	2297
其他非流动资产	9824	9035	8768	8518
<b>资产总计</b>	82743	92407	103081	117757
<b>流动负债</b>	41113	48215	54000	63704
短期借款	9628	10637	13000	15000
应付账款	22307	27208	29354	35584
其他流动负债	9178	10369	11646	13120
<b>非流动负债</b>	4795	3109	3222	2854
长期借款	838	622	0	0
其他非流动负债	3957	2487	3222	2854
<b>负债合计</b>	45908	51324	57222	66558
少数股东权益	5212	5894	6659	7513
股本	2689	2689	2689	2689
资本公积	13558	13563	13560	13562
留存收益	15354	18937	22950	27435
<b>归属母公司股东权益</b>	31623	35189	39200	43686
<b>负债和股东权益</b>	82743	92407	103081	117757

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	1947	2216	3558	2532
净利润	3830	3583	4013	4485
折旧摊销	824	827	871	897
财务费用	645	134	97	22
投资损失	-979	0	0	0
营运资金变动	-2075	-3009	-2187	-3725
其他经营现金流	-298	680	765	854
<b>投资活动现金流</b>	-2890	-151	-161	-162
资本支出	-783	-150	-162	-162
长期投资	-1623	0	0	0
其他投资现金流	-484	-1	1	0
<b>筹资活动现金流</b>	647	-216	2071	1765
短期借款	-761	1009	2363	2000
长期借款	744	-216	-622	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-602	-17	-2	1
其他筹资现金流	1267	-993	333	-236
<b>现金净增加额</b>	-295	1849	5468	4135

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	120765	138155	157934	180619
营业成本	106531	122046	139803	160282
营业税金及附加	337	345	395	452
营业费用	6067	6770	7581	8489
管理费用	3568	3868	4422	5057
财务费用	587	134	97	22
资产减值损失	446	350	350	350
公允价值变动收益	0	-2	1	-1
投资净收益	979	0	0	0
<b>营业利润</b>	4207	4639	5287	5967
营业外收入	637	600	600	600
营业外支出	205	100	100	100
<b>利润总额</b>	4639	5139	5787	6467
所得税	809	874	1010	1129
<b>净利润</b>	3830	4266	4777	5339
少数股东损益	633	683	764	854
<b>归属母公司净利润</b>	3196	3583	4013	4485
EBITDA	5540	5600	6255	6886
EPS (元)	1.19	1.33	1.49	1.67

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	14.5	14.4	14.3	14.4
营业利润(%)	14.1	10.3	14.0	12.9
归属于母公司净利润(%)	11.1	12.1	12.0	11.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	11.8	11.7	11.5	11.3
净利率(%)	2.6	2.6	2.5	2.5
ROE(%)	10.4	10.4	10.4	10.4
ROIC(%)	13.1	11.4	11.9	12.8
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	55.5	55.5	55.5	56.5
净负债比率(%)	48.1	52.2	54.7	45.6
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.5	1.6	1.6	1.6
应收账款周转率	4.5	4.6	4.5	4.5
应付账款周转率	5.6	5.6	5.6	5.6
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.19	1.33	1.49	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.82	1.32	0.94
每股净资产(最新摊薄)	11.8	13.1	14.6	16.2
<b>估值比率</b>				
P/E	20.7	18.5	16.5	14.8
P/B	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.0	12.2	10.5	9.4

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



## 平安证券综合研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033