

上海医药 (601607) 中报点评: 分销规模快速增长, 制药业务增速放缓

行业分类: 医药

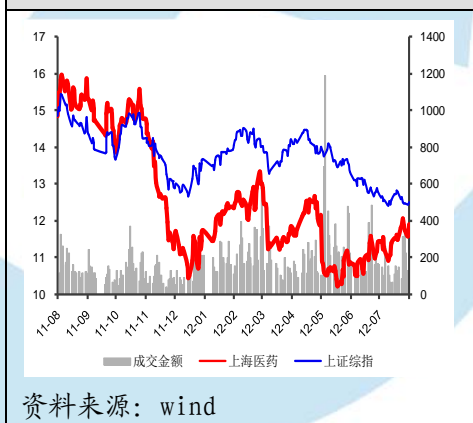
2012年08月22日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	14.58
当前股价 (12.08.21)	11.56

基础数据

上证指数	2118.27
总股本 (亿)	26.88
流通 A 股 (亿)	10.71
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	123.75
每股净资产 (元)	8.84
ROE (2012Q2)	4.87%
资产负债率	46.96%
动态市盈率	14.27
市净率	1.31

近一年公司指数与上证综指走势对比



2012 年中期报告:

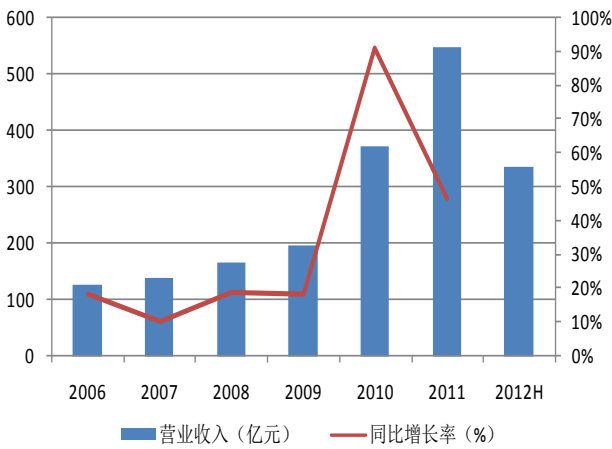
- 报告期内公司实现营业收入3,362,119.56万元,同比增长30.02%;利润总额169,766.59万元,同比减少10.07%;归属于上市公司股东的净利润114,771.60万元,同比减少14.52%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润106,988.63万元,同比增长31.62%。
- 分销和零售业务增长迅速。报告期内,医药商业增长迅速,其中分销收入2,883,242.76万元,同比增长34.90%,零售收入131,535.70万元,同比增长23.88%。除了固有的分销品种在公司的优势区域销售增长良好外,借助于分销渠道的优势,新的分销品类高端药品、疫苗、高端耗材的增长迅速,同比分别增长了64.20%、82.13%和38.46%。我们预计在公司分销渠道整合和新增分销品种的销售带动下,公司的医药商业能够继续保持快速增长的势头,但考虑到国家未来对医药流通领域管制的加强,流通环节的毛利率会保持现状或略有下降的状态,医药商业的盈利增长主要依靠规模带动。
- 制药业务增长平缓。上半年,公司的制药业务的销售收入为496,455.66万元,同比增长5.80%。医药工业的增速放缓,主要是普药市场竞争激烈所致。好在公司在医药工业结构上作出了调整,重点销售毛利率较高的规模类或品牌类药物,减少对低招标价药物的营销推广,销售战略的调整保证了制药业务的盈利能力,制药业务的毛利率达到47.50%,同比上升了2.5个百分点,有效克服了中药原材料成本上升的影响。预计公司年内有望增加6个销售过亿的产品,达到23种。
- 研发成果显著。公司逐步加强了研发投入力度,包括以中央研究院为核心平台对6个分院进行整合,以提高研发效率。报告期内,公司获得了5个药品生产批文,包括3.1类新药右旋佐匹克隆,新获批药物的投产能够丰富现有的制药品类,延续制药工业的增长态势。在研大品种仿制药32项,报产待批项目4项。此外,公司的创新药物一类新药雷腾舒完成了I期临床。
- 风险因素: 药品降价的风险; 外延发展低于预期; 管理层政策变动风险。
- 我们预计公司12-14年的EPS分别为0.81元、0.88元和0.92元,对应的动态市盈率分别为14.27倍、13.14倍和12.57倍,估值优势明显,考虑到公司的品种规划及外延扩张所能带来的业绩增长,我们给予公司18倍的PE,目标价14.58元,维持买入评级。

联系人: 沈文文 联系人电话: 0755-83688575
 联系人邮箱: leechun6@gmail.com

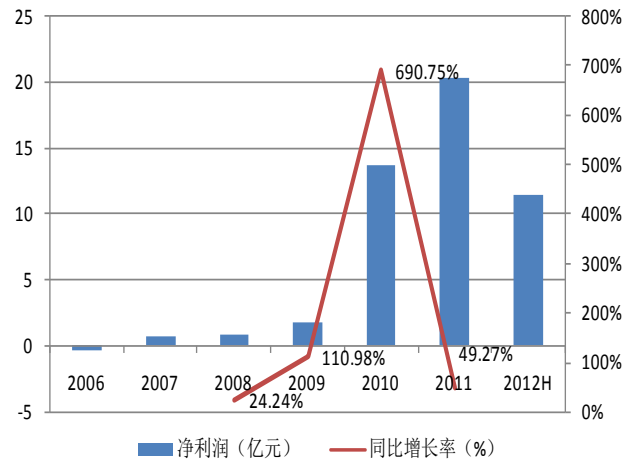
中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

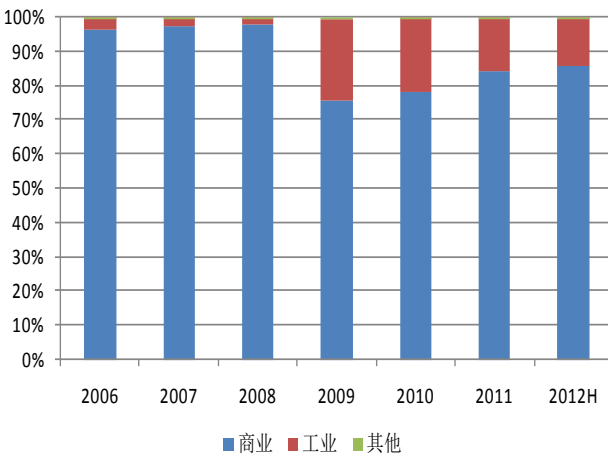
联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

图表 1: 公司的营业收入状况


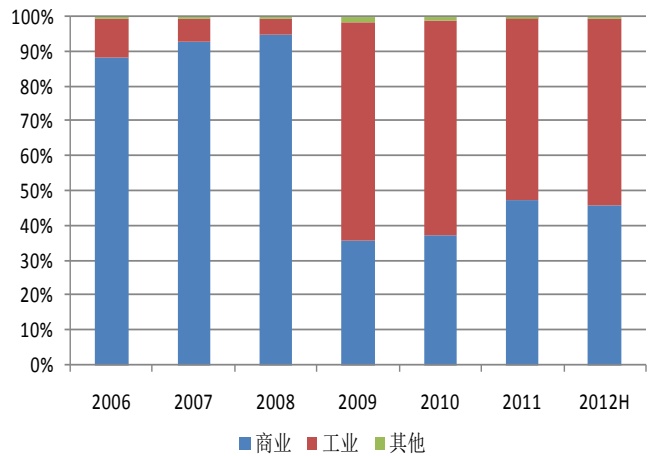
资料来源: wind、中航证券金融研究所

图表 2: 公司的净利润状况


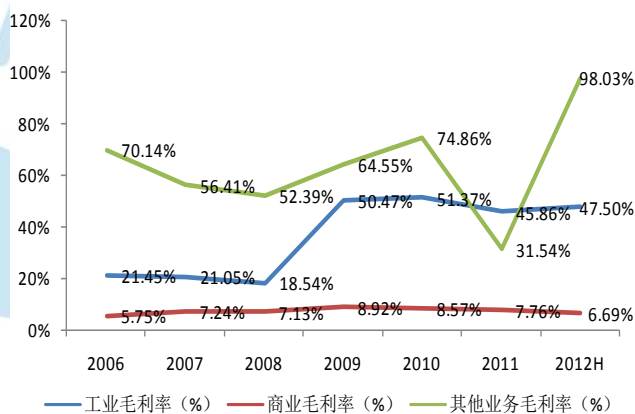
资料来源: wind、中航证券金融研究所

图表 3: 公司的营业收入结构


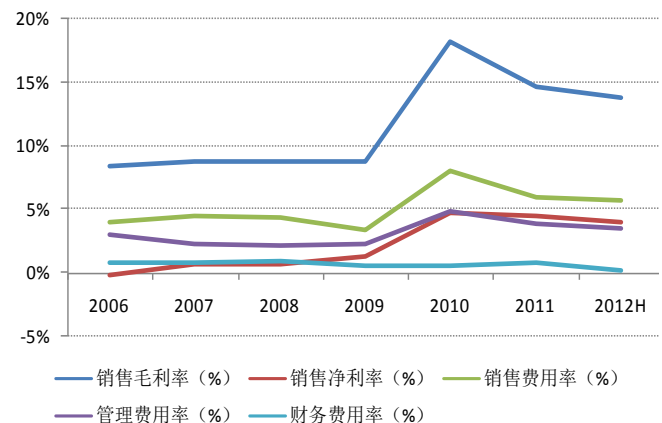
资料来源: wind、中航证券金融研究所

图表 4: 公司的毛利结构


资料来源: wind、中航证券金融研究所

图表 5: 各项业务的毛利率


资料来源: wind、中航证券金融研究所

图表 6: 公司的各项财务比率


资料来源: wind、中航证券金融研究所

图表 7: 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	35996	37573	49104	49943	营业收入	54900	65715	78451	93560
现金	14850	19347	19358	22717	营业成本	46882	56620	67970	81482
应收账款	10606	9011	14857	13421	营业税金及附加	161	184	223	266
其他应收款	595	721	846	1025	营业费用	3289	3943	4707	5614
预付账款	482	821	981	1170	管理费用	2134	2583	3099	3714
存货	8297	6603	11734	10062	财务费用	473	55	116	143
其他流动资产	1165	1069	1327	1550	资产减值损失	20	27	24	25
非流动资产	11672	11683	12613	13024	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	2619	2833	3317	3786	投资净收益	934	900	1150	1300
固定资产	3725	3412	3057	2685	营业利润	2874	3203	3462	3615
无形资产	1276	1533	1838	2126	营业外收入	221	223	222	222
其他非流动资产	4052	3905	4402	4427	营业外支出	60	85	83	80
资产总计	47668	49256	61717	62967	利润总额	3035	3341	3601	3758
流动负债	20856	19942	29491	27680	所得税	589	649	692	726
短期借款	5675	5380	8597	7074	净利润	2446	2693	2909	3032
应付账款	10564	9340	14962	14006	少数股东损益	1	1	1	1
其他流动负债	4618	5222	5932	6599	归属母公司净利润	2042	2173	2362	2469
非流动负债	830	637	641	671	EBITDA	3857	3855	4202	4411
长期借款	52	52	52	52	EPS (元)	0.76	0.81	0.88	0.92
其他非流动负债	778	585	588	619					
负债合计	21686	20579	30132	28351	主要财务比率				
少数股东权益	2903	3422	3970	4533	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	2689	2689	2689	2689	成长能力				
资本公积	14490	14490	14490	14490	营业收入	41.8%	19.7%	19.4%	19.3%
留存收益	5910	8083	10445	12913	营业利润	31.7%	11.5%	8.1%	4.4%
归属母公司股东权益	23078	25254	27615	30083	归属于母公司净利润	40.2%	6.4%	8.7%	4.5%
负债和股东权益	47668	49256	61717	62967	获利能力				
					毛利率 (%)	14.6%	13.8%	13.4%	12.9%
					净利率 (%)	3.7%	3.3%	3.0%	2.6%
					ROE (%)	8.8%	8.6%	8.6%	8.2%
					ROIC (%)	19.5%	22.8%	16.9%	20.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	45.5%	41.8%	48.8%	45.0%
					净负债比率 (%)	26.41%	26.44%	28.74%	25.17%
					流动比率	1.73	1.88	1.67	1.80
					速动比率	1.32	1.54	1.26	1.43
					营运能力				
					总资产周转率	1.45	1.36	1.41	1.50
					应收账款周转率	6	6	6	6
					应付账款周转率	5.40	5.69	5.59	5.63
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.76	0.81	0.88	0.92
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.66	1.69	-0.99	1.80
					每股净资产 (最新摊薄)	8.58	9.39	10.27	11.19
					估值比率				
					P/E	14.67	13.78	12.68	12.13
					P/B	1.30	1.19	1.08	1.00
					EV/EBITDA	5	5	5	5

资料来源: 中航证券金融研究所、天软估值

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

张绍坤, SAC执业证书号: S0640511040001, 南开大学经济学硕士, 2007年8月加入中航证券金融研究所, 从事零售行业的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航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分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。