

UBS Investment Research

上海医药

借助国企改革契机，潜力有望兑现

■ 上海国企改革升级，公司激励机制有望完善

据媒体报道新一轮上海国企改革即将启动，核心方案可能包括下放权力、推行股权激励、修改考核机制等。我们认为，公司作为上海国资旗下唯一的医药平台，有望借此契机完善市场化机制，并在下属企业尝试鼓励单元竞争、实现“超额分成”的激励方式，成为新一轮上海国资改革的先锋企业之一。

■ 新管理层实现平稳过渡，三年收入过千亿可期

公司今年上半年完成了董事会换届选举，现已实现平稳过渡，新一届董事会明确提出2015年业务规模超千亿的发展目标，并强调将建立更加具有竞争力的市场化考核机制激发员工积极性，保持公司作为大型国企持续发展的动力和活力。我们认为公司新领导层国企改革经验丰富，将带领公司未来3年实现平稳增长，经营效率逐步提升。

■ 医药工业稳健增长，高端商业业务快速发展

公司医药工业业务保持稳健增长，上半年实现销售收入过5000万的品种达到19个，过亿品种达到11个，产品聚焦战略效果持续显现。公司分销、零售业务上半年分别实现收入334、14.8亿元，同比增长16%、12.6%，总体保持平稳，其中高端药品直送、高值耗材等高端业务快速发展。

■ 估值：目标价上调至18元，上调评级至“买入”评级

考虑新管理层渐入佳境，上海国企改革升级有望促进公司加快机制改善，我们上调公司13-15年EPS至0.87/1.02/1.18元（原0.82/0.96/1.11）元。同时我们将公司10年收入增长率从7.5%上调至9%，基于瑞银VCAM（WACC8.2%）得到新目标18元，对应13年PE21倍，上调评级至“买入”评级。

重要数据 (Rmb百万)	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
营业收入	54,900	68,078	81,666	96,380	113,707
息税前利润 (UBS)	2,433	2,668	3,917	4,287	5,432
净利润 (UBS)	1,912	1,820	2,340	2,742	3,172
每股收益 (UBS, Rmb)	0.71	0.68	0.87	1.02	1.18
每股股息净值 (UBS, Rmb)	0.16	0.24	0.18	0.21	0.24

盈利能力和估值	五年历史均值	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
息税前利润率 (%)	-	3.9	4.8	4.4	4.8
ROIC (EBIT) %	-	17.8	22.0	20.5	22.9
EV/EBITDA (core) x	-	6.5	6.8	6.2	5.1
市盈率 (UBS) (x)	-	16.8	16.3	13.9	12.0
净股息收益率 (%)	-	2.1	1.3	1.5	1.7

资料来源：公司报告、Thomson Reuters、UBS估算。UBS给出的估值是扣除商誉、例外项目以及其他特殊项目之前的数值。
估值：根据该年度的平均股价得出，(E)：根据2013年10月23日23时00分的股价 (Rmb14.18) 得出。

季序我, 博士

分析师

S1460511080003

xuwo.ji@ubssecurities.com

+86-105-832 8089

全球证券研究报告

中国

药品

12个月评级 **买入**
之前: 中性

12个月目标价 **Rmb18.00/US\$2.96**
之前: Rmb13.00/US\$2.14

股价 **Rmb14.18/US\$2.33**

路透代码: 601607.SS 彭博代码601607 CH

2013年10月24日

交易数据 (本币/US\$)

52周股价波动范围 Rmb16.20-9.88/US\$2.65-1.59

市值 Rmb36.8十亿/US\$6.04十亿

已发行股本 1,923百万 (ORDA)

流通股比例 42%

日均成交量 (千股) 24,061

日均成交额(Rmb 百万) Rmb322.8

资产负债表数据 12/13E

股东权益 Rmb26.4十亿

市净率 (UBS) 1.4x

净现金 (债务) Rmb7.23十亿

预测回报率

预测股价涨幅 +26.9%

预测股息收益率 1.4%

预测股票回报率 +28.3%

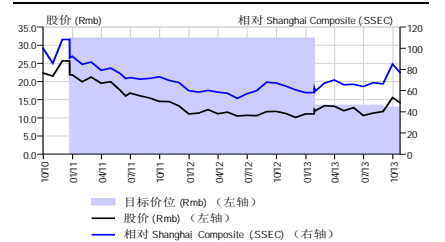
市场回报率假设 8.8%

预测超额回报率 +19.5%

每股收益 (UBS, Rmb)

	12/13E		12/12	
	从	到市场预测	实际	实际
Q1	0.23	0.23	-	0.21
Q2	0.21	0.21	0.21	0.20
Q3E	0.19	0.21	0.19	0.14
Q4E	0.19	0.21	0.19	0.19
12/13E	0.82	0.87	0.82	
12/14E	0.96	1.02	0.96	

股价表现 (Rmb)



资料来源: UBS

www.ubssecurities.com

本报告由瑞银证券有限责任公司编制

分析师声明及要求披露的项目从第6页开始

UBS(瑞银)正在或将要与其报告中所提及的公司发展业务关系。因此,投资者应注意,本公司可能会有对报告的客观性产生影响的利益冲突。投资者应仅将本报告视为作出投资决策的考虑因素之一。

2013/10/24 12:19

上海国企改革即将启动，有望为公司注入活力

近期有媒体报道，新一轮上海国企改革即将启动，核心方案可能包括下放权力、推行股权激励、修改考核机制等。公司作为上海国资旗下唯一的医药平台，是上海国资委的门面之一，有望借此契机完善市场化机制，成为国企改革先锋企业之一。

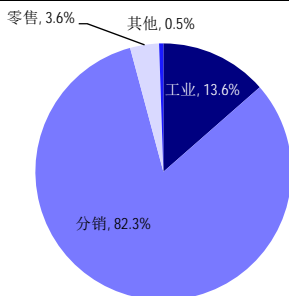
公司今年上半年完成董事会换届选举，现已实现平稳过渡。公司新管理层国企改革经验丰富，上任之初即重提“千亿计划”，强调要坚持工商一体化和内生外延并举的战略，到2015年实现规模千亿的发展目标。

如今公司目标已经明确：加大内部改革和整合力度，提高上药的市场化程度，巩固自身在国内的领先地位，随着上海国资改革的启动，我们看好公司通过1) 加强旗下各子公司之间的整合、2) 改善激励及考核制度实现自身经营效率的不断提升。我们认为管理改善有望激发公司内部的较大潜力，带动公司未来持续增长。

主营业务稳定增长

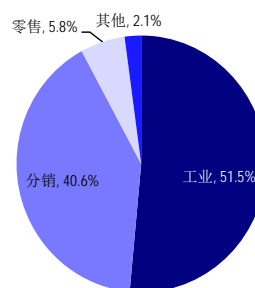
上海医药作为全国性医药产业集团，主营业务覆盖医药研发、制造、分销、零售全产业链，整体规模位居全国第二位，是国内工商一体化经营的综合性医药龙头。公司今年上半年实现营业收入387亿元，归属母公司净利润12亿元，分别同比增长15.2%、3.7%，基本保持平稳增长。

图1:上海医药2013 上半年收入构成



数据来源：公司公告

图2:上海医药2013年毛利润构成



数据来源：公司公告

- 医药工业：公司产品聚集战略持续取得成效，重点品种从2012年的58个已上升至64个，上半年实现销售收入过5000万的品种达到19个，过亿品种达到11个，带动公司工业业务毛利率同比上升0.61%。我们认为公司产品聚焦战略已经明确，产品结构未来将进一步优化，带动公司医药工业业务持续增长。
- 医药商业：公司商业业务优势区域仍集中在上海，在医保控费压力持续增大的背景下仍保持平稳增长，规模优势得到充分体现。公司商业业务结构持续改善，上半年医药纯销占比进一步提高，达到62.6%；高端药品直送（DTP）、疫苗和高值好材业务继续快速拓展，上半年三者分别同比增长49%、55%、26%。

估值：上调12个月目标价至18元，上调评级至“买入”评级

考虑新管理层渐入佳境，上海国资改革升级有望激发公司改善机制、我们上调公司13-15年EPS至0.87/1.02/1.18元（原0.82/0.96/1.11）元。同时我们将公司10年收入增长率从7.5%上调至9%，基于瑞银VCAM（WACC8.2%）得到新目标18元，对应13年PE21倍，上调评级至“买入”评级。

表1:盈利预测调整

		2013E	2014E	2015E	
医药工业	调整前	收入（亿元）	114.2	134.8	156.3
		增长率	15%	18%	16%
	调整后	收入（亿元）	119.3	144.9	172.1
		增长率	20%	22%	19%
药品分销	调整前	收入（亿元）	701.1	827.4	976.3
		增长率	19%	18%	18%
	调整后	收入（亿元）	718.0	856.4	1022.6
		增长率	22%	19%	19%
药品零售	调整前	收入（亿元）	32.4	38.3	45.2
		增长率	18%	18%	18%
	调整后	收入（亿元）	32.0	37.5	44.2
		增长率	16%	17%	18%

数据来源：瑞银证券估算

乐观/悲观情景分析

医药工业是公司主要的利润来源，12年公司医药工业实现销售收入99.1亿元，毛利润45.6亿元，占比约49%。

乐观情景分析：若公司2013年医药工业实现销售收入121.9亿元，同比增长23%，我们估算其EPS为0.90元，对应每股估值18.90元；

悲观情景分析：若公司2013年医药工业实现销售收入114.1亿元，同比增长15%，我们估算其EPS为0.82元，对应每股估值17.22元。

损益表 (Rmb 百万)	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13E	%	12/14E	%	12/15E	%
营业收入	19,568	37,411	54,900	68,078	81,666	20.0	96,380	18.0	113,707	18.0
营业费用 (不含折旧)	(18,850)	(35,128)	(51,956)	(64,830)	(77,284)	19.2	(91,465)	18.3	(107,587)	17.6
息税折旧摊销前利润 (UBS)	719	2,283	2,944	3,248	4,382	34.9	4,915	12.1	6,121	24.5
折旧	(115)	(401)	(510)	(580)	(466)	-19.7	(628)	34.8	(689)	9.7
营业利润 (息税前利润, UBS)	604	1,882	2,433	2,668	3,917	46.8	4,287	9.5	5,432	26.7
其他盈利和联营公司盈利	(116)	401	913	327	52	-83.9	735	1300.4	484	-34.1
净利息	(117)	(207)	(473)	(199)	(531)	167.1	(994)	87.1	(1,255)	26.3
非正常项目 (税前)	(16)	96	161	292	0	-	0	-	0	-
税前利润	355	2,173	3,035	3,088	3,438	11.3	4,028	17.2	4,661	15.7
税项	(91)	(394)	(589)	(627)	(694)	10.7	(814)	17.2	(941)	15.7
税后利润	263	1,779	2,446	2,461	2,743	11.5	3,214	17.2	3,719	15.7
非正常项目 (税后)	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
少数股东/优先股股息	(90)	(411)	(404)	(408)	(403)	-1.1	(472)	17.2	(547)	15.7
净利润 (本地会计准则)	173	1,368	2,042	2,053	2,340	14.0	2,742	17.2	3,172	15.7
净利润 (UBS)	141	1,290	1,912	1,820	2,340	28.6	2,742	17.2	3,172	15.7
税率 (%)	26	18	19	20	20	-0.5	20	0.0	20	0.0
不计非正常项目前税率 (%)	39	21	22	23	20	-12.6	20	0.0	20	0.0
每股 (Rmb)	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13E	%	12/14E	%	12/15E	%
每股收益 (本地会计准则)	0.30	0.69	0.76	0.76	0.87	14.0	1.02	17.2	1.18	15.7
每股收益 (UBS)	0.25	0.65	0.71	0.68	0.87	28.6	1.02	17.2	1.18	15.7
每股股息净值	0.25	0.14	0.16	0.24	0.18	-24.8	0.21	17.2	0.24	15.7
每股现金收益	0.45	0.85	0.90	0.89	1.04	16.9	1.25	20.1	1.44	14.6
每股账面净值	3.22	4.58	8.58	9.16	9.80	6.9	10.64	8.6	11.61	9.1
资产负债表 (Rmb 百万)	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13E	%	12/14E	%	12/15E	%
有形固定资产净值	855	3,647	3,725	3,696	4,117	11.4	4,399	6.8	4,649	5.7
无形固定资产净值	433	876	1,276	1,407	1,824	29.7	2,284	25.2	2,789	22.1
净营运资本 (包括其他资产)	891	4,316	9,611	12,233	14,512	18.6	16,365	12.8	18,803	14.9
其他负债	(54)	(301)	(778)	(1,229)	(879)	-28.5	(879)	0.0	(879)	0.0
运营投入资本	2,125	8,538	13,834	16,106	19,575	21.5	22,168	13.2	25,363	14.4
投资	682	1,862	3,022	3,007	3,007	0.0	3,007	0.0	3,007	0.0
运用资本总额	2,806	10,399	16,856	19,113	22,582	18.1	25,176	11.5	28,370	12.7
股东权益	1,834	9,135	23,078	24,639	26,350	6.9	28,607	8.6	31,211	9.1
少数股东权益	489	2,750	2,903	3,062	3,465	13.2	3,937	13.6	4,484	13.9
总股东权益	2,322	11,884	25,981	27,701	29,815	7.6	32,544	9.2	35,695	9.7
净债务 / (现金)	484	(1,485)	(9,126)	(8,588)	(7,233)	-15.8	(7,369)	1.9	(7,325)	-0.6
其他视同债务的减值准备	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
运用资本总额	2,806	10,399	16,856	19,113	22,582	18.1	25,176	11.5	28,370	12.7
现金流量表 (Rmb 百万)	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13E	%	12/14E	%	12/15E	%
营业利润 (息税前利润, UBS)	604	1,882	2,433	2,668	3,917	46.8	4,287	9.5	5,432	26.7
折旧	115	401	510	580	466	-19.7	628	34.8	689	9.7
营运资本变动净值	(2,362)	(2,446)	(3,627)	(1,670)	(1,903)	13.9	(2,054)	7.9	(2,237)	8.9
其他 (经营性)	238	5,449	7,629	4,359	(1,155)	-	944	-	573	-39.3
经营性现金流 (税前/息前)	(1,405)	5,285	6,946	5,937	1,324	-77.7	3,805	187.3	4,457	17.1
收到 / (支付) 利息净值	(117)	(207)	(473)	(199)	(531)	167.1	(994)	87.1	(1,255)	26.3
已付股息	(26)	(140)	(279)	(430)	(645)	50.00	(485)	-24.84	(568)	17.16
已缴付税项	(332)	(1,623)	(2,148)	(2,535)	(694)	-72.6	(814)	17.2	(941)	15.7
资本支出	(80)	(550)	(414)	(709)	(1,227)	73.1	(1,317)	7.3	(1,414)	7.4
并购/处置净值	43	432	934	389	934	140.1	934	0.0	934	0.0
其他	-	(6,265)	(3,783)	3,026	(866)	-	(731)	-15.5	(1,318)	80.2
股份发行	0	4,278	11,754	(44)	0	-	0	-	0	-
净债务的现金流 (增加) / 减少	(2,059)	(105)	10,308	3,317	(1,355)	-	136	-	(43)	-
外汇/非现金项目	-	2,074	(2,667)	(3,855)	0	-	0	0.0	0	0.0
资产负债表净债务增加/减少	-	1,969	7,641	(538)	(1,355)	151.7	136	-	(43)	-
核心息税折旧摊销前利润	719	2,283	2,944	3,248	4,382	34.9	4,915	12.1	6,121	24.5
维护资本支出	(16)	(110)	(83)	(142)	(245)	73.1	(263)	7.3	(283)	7.4
维护营运资本净支出	(472)	(489)	(725)	(334)	(381)	13.9	(411)	7.9	(447)	8.9
税前经营性自由现金流 (OpFCF)	230	1,684	2,136	2,772	3,757	35.5	4,241	12.9	5,391	27.1

资料来源: 公司报表、UBS估算。(UBS)估值是在扣除商誉、例外项目和其他特殊项目之前的数值。附注: 对于部分公司而言, 所提供的数据是该公司完整账目的摘录。

12个月评级

买入

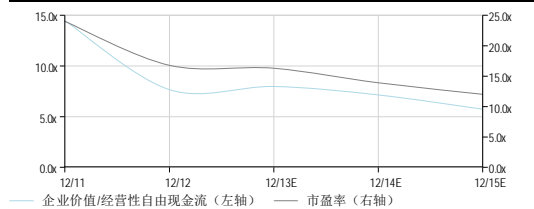
12个月目标价

Rmb18.00

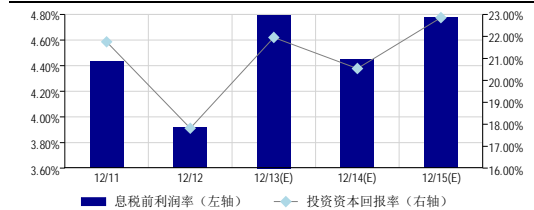
公司概况

上海医药是全国第二大医药流通企业，在华东地区竞争优势明显。公司涵盖制药、医药分销及供应链解决方案、药品零售三大业务板块，在医药商业和医药工业领域均具有较强竞争力。

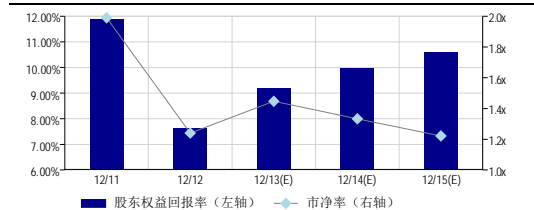
价值（企业价值/经营性自由现金流与市盈率）



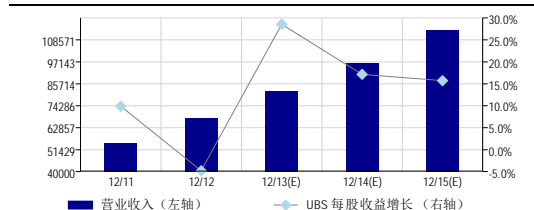
盈利能力



股东权益回报率与市净率



增长（UBS每股收益）



估值 (x)	5Yr Avg	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
市盈率 (本地会计准则)	-	22.5	14.9	16.3	13.9	12.0
市盈率 (UBS)	-	24.0	16.8	16.3	13.9	12.0
股价/每股现金收益	-	19.0	12.7	13.6	11.3	9.9
净股息收益率 (%)	-	0.9	2.1	1.3	1.5	1.7
市净率	-	2.0	1.2	1.4	1.3	1.2
企业价值/营业收入 (核心)	-	0.6	0.3	0.4	0.3	0.3
企业价值/息税折旧摊销前利润 (核心)	-	10.5	6.5	6.8	6.2	5.1
企业价值/息税前利润 (核心)	-	12.7	8.0	7.7	7.1	5.7
企业价值/经营性自由现金流 (核心)	-	14.5	7.7	8.0	7.2	5.7
企业价值/运营投入资本	-	2.8	1.4	1.7	1.5	1.3

企业价值 (Rmb 百万)	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
平均市值	40,185	29,775	36,764	36,764	36,764
+ 少数股东权益	2,903	3,062	3,465	3,937	4,484
+ 平均净债务 (现金)	(9,126)	(8,588)	(7,233)	(7,369)	(7,325)
+ 养老金义务及其他	0	0	0	0	0
- 非核心资产价值	(3,022)	(3,007)	(3,007)	(3,007)	(3,007)
核心企业价值	30,940	21,242	29,989	30,325	30,915

增长率 (%)	5Yr Avg	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
营业收入	-	46.7	24.0	20.0	18.0	18.0
息税折旧摊销前利润 (UBS)	-	29.0	10.3	34.9	12.1	24.5
息税前利润 (UBS)	-	29.3	9.6	46.8	9.5	26.7
每股收益 (UBS)	-	9.9	-4.8	28.6	17.2	15.7
每股现金收益	-	6.2	-0.9	16.9	20.1	14.6
每股股息净值	-	14.3	50.0	-24.8	17.2	15.7
每股账面净值	-	87.2	6.8	6.9	8.6	9.1

利润率 (%)	5Yr Avg	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
息税折旧摊销前利润/营业收入	-	5.4	4.8	5.4	5.1	5.4
息税前利润/营业收入	-	4.4	3.9	4.8	4.4	4.8
净利润 (UBS) /营业收入	-	3.5	2.7	2.9	2.8	2.8

资本回报率 (%)	5Yr Avg	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
息税前利润的投资资本回报率 (UBS)	-	21.8	17.8	22.0	20.5	22.9
税后投资资本回报率	-	17.0	13.7	17.5	16.4	18.2
净股东权益回报率	-	11.9	7.6	9.2	10.0	10.6

偿付比率	5Yr Avg	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
息税前利润/净利息	-	5.8	15.1	7.4	4.3	4.3
股息保障倍数 (UBS 每股收益)	-	4.4	2.8	4.8	4.8	4.8
股息支付率 (% , UBS 每股收益)	-	22.5	35.5	20.7	20.7	20.7
净债务/息税折旧摊销前利润	-	NM	NM	NM	NM	NM

效益比率 (x)	5Yr Avg	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
营业收入/运营投入资本	-	4.9	4.5	4.6	4.6	4.8
营业收入/固定资产	-	11.5	13.5	14.8	15.3	16.1
营业收入/净营运资本	-	11.9	9.7	8.8	8.5	8.4

投资比率 (x)	5Yr Avg	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
经营性自由现金流/息税前利润	-	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
资本支出/营业收入 (%)	-	0.8	1.0	1.5	1.4	1.2
资本支出/折旧	-	0.8	1.2	2.6	2.1	2.1

资本结构 (%)	5Yr Avg	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
净债务/总权益	-	(39.5)	(34.9)	(27.4)	(25.8)	(23.5)
净债务/ (净债务 + 权益)	-	(65.4)	(53.5)	(37.8)	(34.7)	(30.7)
净债务 (核心) / 企业价值	-	(29.5)	(40.4)	(24.1)	(24.3)	(23.7)

资料来源：公司报表、UBS估算。(UBS)估值是在扣除商誉、例外项目和其他特殊项目之前的数值。
估值：根据该年度的平均股价得出，(E)：根据2013年10月23日23时00分的股价 (Rmb14.18) 得出；总市值(E)可能包括预测发售股份或回购股份

季序我, 博士

分析师

S1460511080003

xuwo.ji@ubssecurities.com

+86-105-832 8089

■ 上海医药

上海医药是全国第二大医药流通企业，在华东地区竞争优势明显。公司涵盖制药、医药分销及供应链解决方案、药品零售三大业务板块，在医药商业和医药工业领域均具有较强竞争力。

■ 风险声明

我们认为上海医药的主要风险包括：1) 医药工业板块增速下降的风险；2) 经营性现金流不足的风险。

■ 分析师声明

每位主要负责编写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明：就本报告中所提及的证券或每家发行人，（1）本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法，并且以独立的方式表述（包括与瑞银相关的部分）；（2）分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无直接或间接的关系。

要求披露

本报告由瑞银证券有限责任公司（瑞银集团的关联机构）编制。瑞银集团（UBS AG）、其子公司、分支机构及关联机构，在此统称为UBS（瑞银）。

关于UBS（瑞银）管理利益冲突以及保持其研究产品独立性的方法、历史业绩表现、以及有关UBS（瑞银）研究报告投资建议的更多披露，请访问：www.ubs.com/disclosures。股价表现图中的数字指的是过去的表现，而过去的表现并不是一个可靠的、可用来预测将来结果的指标。如有需要，可提供更多信息。瑞银证券有限责任公司是经中国证券监督管理委员会批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

UBS(瑞银)投资研究：全球股票评级及分布

UBS(瑞银) 12个月评级	评级类别	所占比例 ¹	投行服务覆盖率 ²
买入	买入	44%	32%
中性	持有/中性	46%	32%
卖出	卖出	10%	19%
短期评级	评级类别	所占比例 ³	投行服务覆盖率 ⁴
买入	买入	低于1%	低于1%
卖出	卖出	低于1%	低于1%

1: 全球范围内，12个月评级类别中此类公司占全部公司的比例

2: 12个月评级类别中曾经在过去12个月内接受过投资银行（投行）服务的公司占全部公司的比例

3: 全球范围内，短期评级类别中此类公司占全部公司的比例

4: 短期评级类别中曾经在过去12个月内接受过投资银行（投行）服务的公司占全部公司的比例

来源：UBS(瑞银)。上述评级分布为截止至2013年09月30日。

瑞银投资研究：全球股票评级定义

瑞银12个月评级	定义
买入	股票预期回报超出市场回报预期6%以上
中性	股票预期回报在市场回报预期的±6%的范围内
卖出	股票预期回报低于市场回报预期6%以上
瑞银短期评级	定义
买入	买入：由于某一特定的因素或事件，股价预计将在评级公布之时起的三个月内上涨
卖出	卖出：由于某一特定的因素或事件，股价预计将在评级公布之时起的三个月内下跌

主要定义

预测股票收益率 (FSR) 指在未来的12个月内，预期价格涨幅加上股息总收益率

市场收益率假设 (MRA) 指一年期当地利率加上5% (假定的并非预测的股票风险溢价)

处于观察期 (UR) : 分析师有可能将股票标记为“处于观察期”，以表示该股票的目标价位/或评级近期可能会发生变化--通常是对可能影响投资卖点或价值的事件做出的反应

短期评级 反映股票的预期近期 (不超过三个月) 表现，而非基本观点或投资卖点的任何变

股票目标价 的投资期限为未来12个月。

例外和特殊案例

英国和欧洲投资基金的评级和定义: 买入: 结构、管理、业绩、折扣等因素积极; 中性: 结构、管理、业绩、折扣等因素中性; 减持: 结构、管理、业绩、折扣等因素消极。

主要评级段例外 (CBE): 投资审查委员会 (IRC) 可能会批准标准区间 (+/-6%) 之例外。IRC所考虑的因素包括股票的波动性及相应公司债务的信贷息差。因此，被视为很高或很低风险的股票可能会获得较高或较低的评级段。当此类例外适用的时候，会在相关研究报告中“公司披露表”中对其进行确认。

对本报告作出贡献的由UBS Securities LLC任何非美国关联公司雇佣的分析师并未在全美证券经纪商协会 (NASD) 和纽约证券交易所 (NYSE) 注册或具备这两家机构所认可的分析师资格，因此不受NASD和NYSE有关与对象公司沟通、在公众场合露面以及分析师账户所持证券交易的规则中提及内容的限制。对本报告作出贡献的每一家关联公司名称以及该关联公司雇佣的分析师姓名见下文。

瑞银证券有限责任公司: 季序我, 博士。

涉及报告中提及的公司的披露

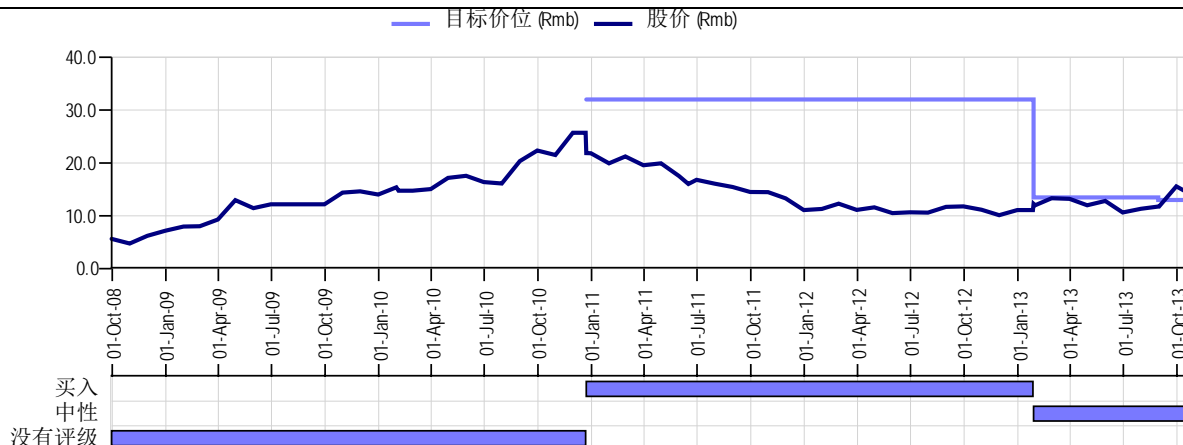
公司名称	路透	12个月评级	短期评级	股价	定价日期及时间
上海医药	601607.SS	中性	不适用	Rmb14.18	2013年10月23日

资料来源: UBS (瑞银)。所有价格均为当地市场收盘价

本表中的评级是本报告出版之前最新公布的评级，它们可能会晚于股票定价日期。

除非特别指出,请参考这份报告中的"价值与风险"章节。

上海医药 (Rmb)



资料来源: UBS(瑞银); 截止至2013年10月23日

全球声明

本文件由瑞银证券有限责任公司(瑞银集团的关联机构)编制。瑞银集团(UBS AG)、其子公司、分支机构及关联机构,在此统称为UBS(瑞银)。

本文件仅在法律许可的情况下发放。本文件不面向或供属于存在后述情形之任何地区、州、国家或其他司法管辖区公民、居民或位于其中的任何人或实体使用:在该等司法管辖区中,发表、提供或使用该文件违反法律或监管规定,或者令瑞银须满足任何注册或许可要求。本文件仅为提供信息而发表;既不是广告,也不是购买或出售任何金融工具或参与任何具体交易策略的要约邀请或要约。除了有关瑞银的信息外,瑞银没有对本文件所含信息(“信息”)的准确性、完整性或可靠性做出过任何明示或暗示的声明或保证。本文件无意对文中涉及的证券、市场及发展提供完整的陈述或总结。瑞银不承诺更新信息或使信息保持最新。本文件中所表述的任何观点皆可在不发出通知的情形下做出更改,也可能不同于或与瑞银其他业务集团或部门所表述的观点相反。本文件中所有基于第三方的内容均为瑞银对第三方提供的数据、信息和/或观点的解释,这些数据、信息和/或观点由第三方公开发表或由瑞银通过订购取得,对这些数据、信息和/或观点的使用和解释未经第三方核对。

本文件所包含的任何投资策略或建议并不构成适合投资者特定情况的投资建议或个人投资建议。市场有风险,投资需谨慎。本文件中所述金融工具不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售。期权、衍生产品和期货未必适合所有投资者,并且此类金融工具的交易存在很大风险。住房抵押支持证券和资产支持证券可能有较高的风险,而且可能由于利率变化或其他市场因素而出现巨大的波动。外汇汇率可能对对本文件所提及证券或相关工具的价值、价格或收益带来负面影响。有关投资咨询、交易执行或其他方面的问题,客户应联系其当地的销售代表。

任何投资的价值或收益皆有可能下跌和上涨,而投资者有可能无法全额取回已投资的金额。过去的表现并不一定能预示未来的结果。瑞银或其董事、员工或代理人均不对由于使用本文件全部或部分信息而遭致的损失(包括投资损失)或损害负责。

本文件中所述任何价格只作资讯之用并不代表对个别证券或其他金融工具的估值,亦不代表任何交易可以或曾可能在该等价格成交。任何价格并不必然反映瑞银内部簿记和记录或理论上基于模型的估值,以及可能基于的若干假设。基于瑞银或其他任何来源的不同假设可能会产生非常不同的结果。

研究部门仅基于瑞银投行研究部管理层的判断开始撰写、更新或终止对相关证券的研究。本文件所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。负责撰写本文件的分析师可能为了收集、使用和解释市场信息而与交易人员、销售人员和其他相关人员沟通。瑞银利用信息隔离墙控制瑞银内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构之间的信息流动。撰写本文件的分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层(不包括投行部)全权决定。分析师的薪酬不是基于瑞银投行部收入而定,但是分析师的薪酬可能与瑞银投行整体收入有关;其中包括投行部、销售与交易业务。

对于可在某个欧盟监管市场交易的金融工具:瑞银集团,其关联或下属机构(不包括瑞银证券有限责任公司(美国))担任发行人金融工具的做市商或流动性提供者(按照英国对此类术语的解释)时,此类信息在本研究文件中另行披露,但流动性提供者的活动按照任何其他欧洲国家法律和法规的定义开展时除外。对于可在某个非欧盟监管市场交易的金融工具:瑞银担任做市商时,此类信息在本文件中另行具体披露,但此类活动是在美国按照相关法律和法规的定义开展时除外。瑞银可能发行了价值基于本文件所提及一种或一种以上金融工具的权证。瑞银及其关联机构和它们的员工可能持有本文件所述金融工具或衍生品的多头或空头头寸,或作为委托人买卖此类金融工具或衍生品;此类交易或头寸可能与本文件中所表述的观点不一致。

英国和欧洲其他地区:除非在此特别申明,本文件由UBS Limited提供给符合资格的交易对手或专业客户。UBS Limited由英国审慎监管局(PRA)授权并由英国金融市场行为监管局(FCA)和英国审慎监管局监管。**法国:**由UBS Limited编制,UBS Limited和UBS Securities France S.A.分发。UBS Securities France S.A.受法国审慎监管局(ACP)和金融市场管理局(AMF)监管。如果UBS Securities France S.A.的分析师参与本文件的编制,本文件也将被视同由UBS Securities France S.A.编制。**德国:**由UBS Limited编制,UBS Limited和UBS Deutschland AG分发。UBS Deutschland AG受德国联邦金融监管局(BaFin)监管。**西班牙:**由UBS Limited编制,UBS Limited和UBS Securities España SV, SA分发。UBS Securities España SV, SA受西班牙国家证券市场委员会(CNMV)监管。**土耳其:**由UBS Limited分发。本文件中没有任何信息是为了在土耳其共和国以任何形式发行、推介和销售任何资本市场工具和服务而准备的。因此,本文件不得被视为是向土耳其共和国居民发出的或将要发出的要约。瑞银集团未获得土耳其资本市场委员会根据《资本市场法》(法律编号:6362)规定颁发的许可。因此,在未获土耳其资本市场委员会事先批准的情况下,本文件或任何其他涉及金融工具或服务的发行材料不得用于向土耳其共和国境内的任何人提供任何资本市场服务。但是,根据第32号法令第15(d)(ii)条之规定,对于土耳其共和国居民在海外买卖证券,则没有限制。**波兰:**由UBS Limited (spolka z ograniczona odpowiedzialnoscia) Oddzial w Polsce分发。**俄罗斯:**由UBS Securities C.JSC编制并分发。**瑞士:**仅由UBS AG向机构投资者分发。**意大利:**由UBS Limited编制,UBS Limited和UBS Italia Sim S.p.A.分发。UBS Italia Sim S.p.A.受意大利银行和证券交易所监管委员会(CONSOB)监管。如果UBS Italia Sim S.p.A.的分析师参与本文件的编制,本文件也将被视同由UBS Italia Sim S.p.A.编制。**南非:**由JSE的授权用户及授权金融服务提供商UBS South Africa (Pty) Limited分发。**以色列:**本文件由UBS Limited分发,UBS Limited由英国审慎监管局(PRA)授权并由英国金融市场行为监管局(FCA)和英国审慎监管局监管。UBS Securities Ltd是由以色列证券监管局(ISA)监管的特准投资推介商。UBS Limited及其在以色列之外成立的关联机构未获得《以色列顾问法》所规定的许可。本材料仅发放给且/或仅面向《以色列顾问法》所定义的“合格投资者”,任何其他人不应依赖本材料或根据本材料采取行动。**沙特阿拉伯:**本文件由瑞银集团(及/或其子公司、分支机构或关联机构)分发。瑞银集团是一家上市的公司,成立于瑞士,注册地址为Aeschenvorstadt 1, CH-4051 Basel und Bahnhofstrasse 45, CH-8001 Zurich。本文件已获UBS Saudi Arabia(瑞银集团子公司)的批准,该公司是瑞银集团在沙特阿拉伯王国设立的一家沙特封闭式股份公司,商业注册号1010257812,注册地址Tatweer Towers, P.O. Box 75724, Riyadh 11588, Kingdom of Saudi Arabia。UBS Saudi Arabia获沙特资本市场管理局授权开展证券业务,并接受其监管,业务牌照号08113-37。**美国:**由UBS Securities LLC或UBS AG的分支机构--UBS Financial Services Inc.分发给美国投资者;或由UBS AG未注册为美国经纪人或交易商的业务部门、分支机构或关联机构(“非美国关联机构”)仅分发给美国主要机构投资者。UBS Securities LLC或UBS Financial Services Inc.通过对发送给美国投资者的、由非美国关联机构编制的文件所含的内容负责。所有美国投资者对本文件所提及证券的交易必须通过UBS Securities LLC或UBS Financial Services Inc.,而非通过非美国关联机构执行。**加拿大:**由UBS Securities Canada Inc.或瑞银集团另外一家已经注册或被免除注册义务的可以在加拿大开展业务的关联机构分发。UBS Securities Canada Inc.是一家经过注册的加拿大投资经纪商和加拿大投资者保护基金成员。**香港:**由UBS Securities Asia Limited分发。**新加坡:**由UBS Securities Pte. Ltd(mica (p) 033/11/2012和Co. Reg. No.: 198500648C)或UBS AG新加坡分行分发。任何由此项分析或文件衍生或有关之事宜,请向UBS Securities Pte Ltd,一新加坡财务顾问法案(第110章)定义下之豁免财务顾问;或向UBS AG新加坡分行,一新加坡财务顾问法案(第110章)定义下之豁免财务顾问及依据新加坡银行法(第19章)持照执业,并由新加坡金融管理局监管之批发银行联系。此文件之接收方声明并保证其为依据证券及期货法(第289章)定义下之认可及机构投资者。**日本:**由UBS Securities Japan Co., Ltd.仅向机构投资者分发。当本文件由UBS Securities Japan Co., Ltd.编制,则UBS Securities Japan Co., Ltd.为本文件的作者,出版人及发布人。**澳大利亚:**由UBS AG(澳大利亚金融服务执照号:231087)和/或UBS Securities Australia Ltd(澳大利亚金融服务执照号:231098)分发。本文件所含信息在准备过程中并未考虑任何投资者的目标、财务状况或需求,因此投资者在根据相关信息采取行动之前应从其目标、财务状况和需求出发考虑这些信息是否适合。如果本文件所含信息涉及2001年公司法所定义的“零售”客户获得或可能获得某一特定的需要产品披露声明的金融产品,零售客户在决定购买该产品之前应获得并考虑与该产品有关的产品披露声明。**新西兰:**由UBS New Zealand Ltd分发。本文件所载信息和建议仅供了解一般信息之用。即使任何此类信息或建议构成财务建议,它们也并未考虑任何人的具体财务状况或目标。我们建议本文件的接收方向其财务顾问寻求针对其具体情况的建议。**迪拜:**由UBS AG Dubai Branch分发,仅供专业客户使用,不供在阿联酋境内进一步分发。**韩国:**由UBS Securities Pte. Ltd.首尔分行于韩国分发。本文件可能不时由UBS Securities Pte. Ltd.首尔分行之关联机构校订或编制。**马来西亚:**本文件获准由UBS Securities Malaysia Sdn. Bhd (253825-x)于马来西亚分发。**印度:**Prepared by UBS Securities India Private Ltd. 2/F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (India) 400051. 电话号码: +912261556000 SEBI注册号: NSE 现金交易: INB230951431, NSE 期货与期权: INF230951431; BSE 现金交易: INB010951437。

由UBS Limited编制的本文件中披露的内容应受英国法律监管并依据英国法律解释。

未经瑞银事先书面许可,瑞银明确禁止全部或部分地再分发本文件。瑞银对第三方的该等行为不承担任何责任。图像中可能包含受第三方版权、商标及其它知识产权保护的或元素。©UBS 2013版权所有。钥匙标识与UBS都是瑞银注册与未注册的商标。本公司保留所有权利。

