

证券研究报告—动态报告

医药保健

医疗器械与服务

上海医药 (601607)

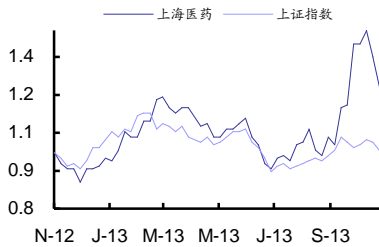
推荐

2013 年三季度报点评

(维持评级)

2013 年 10 月 28 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	2,689/1,923
总市值/流通 (百万元)	37,295/26,671
上证综指/深圳成指	2,133/8,380
12 个月最高/最低元)	17.10/9.49

相关研究报告:

- 《上海医药-601607-2013 年半年报点评: 主业增长平稳, 现金流略有改善》——2013-08-23
- 《上海医药-601607-2013 年 1 季报点评: 工商业增长平稳, 现金流有待改善》——2013-05-02
- 《上海医药-601607-2012 年年报点评: 业绩平稳增长, 估值优势突出》——2013-03-27
- 《上海医药-601607-重大事件快评: 收购正大青春宝 20% 股权, 增强控制力》——2013-03-13
- 《上海医药-601607-工商业稳定增长, 估值优势显著》——2013-02-19

证券分析师: 丁丹

电话: 0755-82139908
E-MAIL: dingdan@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120006

证券分析师: 贺平鹄

电话: 0755-82133396
E-MAIL: hepg@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120026

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

积极改善, 略超预期

● 业绩增长 8.5%略超预期

公司前三季度实现营业收入 580.58 亿元 (+13.51%); 归母净利润 16.78 亿元, (+8.46%)。实现 EPS0.62 元/股, 略超我们的预期 (增 6%, EPS0.61)。扣非后净利润增 9.94%, 经营性现金流 0.21 元/股。Q3 单季实现营业收入 193.40 亿元 (+10.35%); 归母净利润 4.88 亿元 (+22.29%), 较上半年增速明显提升, 业绩加快改善趋势明晰。

● 医药商业: 增长趋平稳

医药分销业务实现收入 502.68 亿元 (+14.43%), 毛利率 6.14%; 药品零售业务实现收入 22.48 亿元 (+9.83%), 毛利率 19.61%。在前两年完成对中信科园、爱心伟业、中山医等大中型医药分销企业的并购后, 今年趋于内生性平稳增长, 毛利率稳中趋降符合行业趋势。公司分销品种中外资和合资品种较多, 前期部分外企商业贿赂案件有一定影响, 但公司积极调整品种结构, 国产品种比重提升, 维护了分销业务未受明显影响。

● 医药工业: 重点产品聚焦成效明显

医药制造业务实现收入 80.88 亿元 (+10.13%), 毛利率 46.90%。其中占工业销售比重 58% 的 64 个重点产品实现销售收入 46.88 亿元, 同比增长 15.81%, 平均毛利率 62.76%, 增速和盈利能力都明显高于整体平均水平。全年过亿元产品有望增加 2 个 (为瓜蒌皮、沙利度胺) 达到 21 个, 产品聚焦战略成效明显。

● 风险提示

普药业务招标降价风险; 参股企业较多, 有业绩波动风险。

● 积极改善, 增长趋平稳, 维持“推荐”评级

公司重组后的最初两年通过内部整合并借助 H 股募资的大举外延式扩张, 实现了 10-11 年较快的发展, 随后经历高层人事波动和更迭。13 年随着新的董事长、总裁到位, 我们认为管理团队已稳定, 新班子更专业化, 对自身问题认识清晰且有较客观和积极的发展规划, 期待再次迎来“内外并举”的稳定发展期。维持 13-15 年 EPS 0.85、0.97、1.08 元/股预测。近期股价伴随上海自贸区概念及国企改革预期退潮而波动, 当前 13~14PE 分别为 16X、14X, 回归公司自身基本面后, 估值在医药板块中仍处于相对洼地, 维持“推荐”评级, 一年期目标估值 16~18 元 (即 14PE16~19X)。

盈利预测和财务指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	54,900	68,078	83,225	99,016	116,403
(+/-%)	%	%	22.2%	19.0%	17.6%
净利润(百万元)	2,042	2,053	2,287	2,617	2,903
(+/-%)	%	0.5%	11.4%	14.4%	10.9%
摊薄每股收益 (元)			0.85	0.97	1.08
EBIT Margin	6.4%	4.8%	3.8%	3.7%	3.6%
净资产收益率 (ROE)	8.8%	8.3%	8.9%	9.7%	10.2%
市盈率 (PE)	18.3	26.5	16.3	14.2	12.8
EV/EBITDA	14.7	24.7	18.8	17.6	17.1
市净率 (PB)	1.6	6.49	1.4	1.4	1.3

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	13525	18552	18932	19425
应收款项	14342	19381	23058	27108
存货净额	9810	12836	15347	18122
其他流动资产	1122	1371	1632	1918
流动资产合计	38802	52143	58972	66576
固定资产	4259	4032	3640	3214
无形资产及其他	1407	1350	1294	1238
投资性房地产	3926	81	81	81
长期股权投资	2675	2775	2875	2925
资产总计	51069	60381	66862	74034
短期借款及交易性金融负债	4901	4901	4901	4901
应付款项	14575	19550	23374	27602
其他流动负债	2622	5570	6639	7824
流动负债合计	22098	30020	34914	40327
长期借款及应付债券	41	41	41	41
其他长期负债	1229	1249	1269	1289
长期负债合计	1270	1290	1310	1330
负债合计	23368	31310	36224	41657
少数股东权益	3062	3288	3546	3833
股东权益	24639	25783	27092	28543
负债和股东权益总计	51069	60381	66862	74034

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.76	0.85	0.97	1.08
每股红利	0.43	0.43	0.49	0.54
每股净资产	9.16	9.59	10.08	10.62
ROIC	7%	11%	16%	16%
ROE	8%	9%	10%	10%
毛利率	14%	13%	13%	12%
EBIT Margin	4%	4%	4%	4%
EBITDA Margin	5%	4%	4%	4%
收入增长	24%	22%	19%	18%
净利润增长率	1%	11%	14%	11%
资产负债率	52%	57%	59%	61%
息率	3%	3%	4%	4%
P/E	18.2	16.3	14.2	12.8
P/B	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	18.9	18.8	17.6	17.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	68078	83225	99016	116403
营业成本	58793	72242	86327	101872
营业税金及附加	188	233	277	326
销售费用	3973	4744	5545	6402
管理费用	2457	2803	3175	3665
财务费用	199	235	232	252
投资收益	389	380	380	380
资产减值及公允价值变动	(62)	(25)	(20)	(20)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	2796	3324	3818	4246
营业外净收支	292	100	100	100
利润总额	3088	3424	3918	4346
所得税费用	627	685	784	869
少数股东损益	408	452	517	574
归属于母公司净利润	2053	2287	2617	2903

现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	2053	2287	2617	2903
资产减值准备	43	4	(5)	(7)
折旧摊销	537	455	482	489
公允价值变动损失	62	25	20	20
财务费用	199	235	232	252
营运资本变动	(1809)	3477	(1539)	(1685)
其它	135	222	264	294
经营活动现金流	1021	6470	1839	2014
资本开支	(648)	(200)	(50)	(20)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(704)	(300)	(150)	(70)
权益性融资	55	0	0	0
负债净变化	(12)	0	0	0
支付股利、利息	(1157)	(1144)	(1309)	(1452)
其它融资现金流	642	0	0	0
融资活动现金流	(1641)	(1144)	(1309)	(1452)
现金净变动	(1325)	5026	381	493
货币资金的期初余额	14850	13525	18552	18932
货币资金的期末余额	13525	18552	18932	19425
企业自由现金流	205	6295	1846	2095
权益自由现金流	835	6107	1660	1893

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生		黄学军	021-60933142		
		马韬	021-60933157		
固定收益		交通运输		机械	
董德志	021-60933158	郑武	0755-82130422	郑武	0755-82130422
赵婧	021-60875174	岳鑫	0755-82130432	陈玲	021-60875162
		糜怀清	021-60933167	杨森	0755-82133343
				朱海涛	
基础化工及石化		医药		电子	
朱振坤	010-88005317	贺平鸽	0755-82133396	刘翔	021-60875160
		丁丹	0755-82139908	陈平	021-60933151
		杜佐远	0755-82130473	卢文汉	021-60933164
		胡博新	0755-82133263		
		刘勍	0755-82133400		
计算机		传媒		零售、纺织服装及快销品	
高耀华	010-88005321	陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162
		刘明	010-88005319		
电力及公共事业		非银行金融		银行	
陈青青	0755-22940855	邵子钦	0755-82130468	王婧	
		童成墩	0755-82130513		
		田良	0755-82130470		
轻工		建筑工程及建材		家电	
邵达	0755-82130706	邱波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
		刘萍	0755-82130678	曾婵	0755-82130646
通信		电力设备		新能源	
程成	0755-22940300	杨敬梅	021-60933160	张弢	010-88005311
食品饮料		旅游		农业	
龙飞	0755-82133920	曾光	0755-82150809	杨天明	021-60875165
		钟潇	0755-82132098	赵钦	021-60933163
金融工程		基金评价与研究			
林晓明	021-60875168	李腾	010-88005310		
陈志岗	0755-82136165	钱晶	021-60875163		
吴子昱	0755-22940607	潘小果	0755-82130843		
周琦	0755-82133568				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lpei@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617				
陈孜譞	18901140709				