

# 上海医药 (601607)

## 分销业务提速，业绩逐季提升

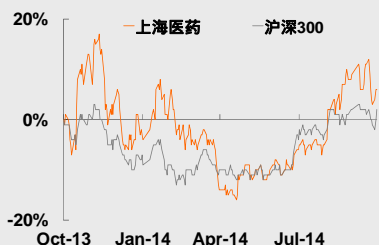
### 推荐 (维持)

现价：14.69 元

#### 主要数据

行业	平安生物医药
公司网址	www.pharm-sh.com.cn
大股东/持股	HKSCCNOMINEESLIMIT ED/27.81%
实际控制人/持股	A 股公众股东/28.32%
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)	765
总市值(亿元)	395.00
流通 A 股市值(亿元)	282.48
每股净资产(元)	10.08
资产负债率(%)	53.1

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

#### 证券分析师

**叶寅** 投资咨询资格编号  
S1450513100001  
yeyin757@pingan.com.cn

**邹敏** 投资咨询资格编号  
S1450511080003  
Zoumin787@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

**事项：**公司公布三季报，前三季度实现收入 687.16 亿元，同比增长 18.36%，实现净利润 19.13 亿元，同比上升 16.00%，扣非后净利润 17.06 亿元，同比增长 8.09%，EPS 为 0.71 元。第三季度单季实现收入 247.03 亿元，同比增长 27.73%，实现净利润 5.95 亿元，同比增长 21.93%，EPS 为 0.22 元。Q3 业绩靓丽，符合我们业绩逐季改善的判断。

#### 平安观点：

#### ■ 扩大布局，医药分销业务强劲增长

上半年公司通过并购加强了山东、陕西、北京、内蒙的网络布局，已经初步形成覆盖全国的分销网络，为医药商业的快速增长打下铺垫。前三季度公司医药分销业务实现收入 608.13 亿元，同比增长 20.98%，增速明显提升。受药品降价影响毛利率下降 0.16pp 至 5.98%。药品零售业务实现营业收入人民币 24.56 亿元，同比增长 9.25%，毛利率 18.87%。

#### ■ 工业深化结构调整，为未来的增长打基础

前三季度公司医药制造业务继续深化结构调整，实现收入 83.08 亿元，同比增长 2.72%。其中高毛利潜力品种继续保持较快增速，轻氧喹增长 23%、二丁酰环磷腺苷钙增长 21%。随着高毛利潜力品种占比提升，工业毛利率显著提升 0.95pp 至 47.85%。其中 64 个重点产品实现销售收入人民币 49.08 亿元，同比上升 4.15%，占工业销售比重 59.08%，平均毛利率 65.65%。

#### ■ 研发稳步推进

公司在研项目稳步推进。3.1 类新药鲁拉西酮原料及片剂的临床申请已于 10 月获 CFDA 受理。公司与复旦张江联合研发的“重组人肿瘤坏死因子受体突变体-Fc 融合蛋白注射液”启动 I 期临床。

#### ■ 维持“推荐”评级，目标价 16 元

公司工商业均衡发展，工业进行结构调整为未来增长铺路，商业已经基本完成全国网络布局。我们看好新管理团队带来的管理效率和执行力提升，未来国企改革激励机制有望改善。预计 2014-2016 年 EPS 为 0.93、1.07、1.24 元，维持“推荐”评级，目标价 16 元。

#### ■ 风险提示：药品降价、控费；并购整合风险。

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	68078	78223	89784	102731	120082
YoY(%)	24.0	14.9	14.8	14.4	16.9
净利润(百万元)	2053	2243	2497	2871	3328
YoY(%)	0.5	9.3	11.3	14.9	15.9
毛利率(%)	13.6	13.1	12.8	12.9	12.9
净利率(%)	3.0	2.9	2.8	2.8	2.8
ROE(%)	8.9	9.1	9.4	10.0	10.7
EPS(摊薄/元)	0.76	0.83	0.93	1.07	1.24
P/E(倍)	16.7	15.3	13.7	11.9	10.3
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	38802	42515	43648	51072	62383
现金	13525	12978	7357	8218	9607
应收账款	13296	16042	21368	23719	30318
其他应收款	1046	1383	1460	1964	2239
预付账款	630	727	577	1411	1493
存货	9810	10997	12486	15359	18328
其他流动资产	10304	11385	12886	15759	18728
<b>非流动资产</b>	12267	13797	13225	12774	12302
长期投资	2675	2773	2773	2773	2773
固定资产	3697	3901	4093	3952	3667
无形资产	1407	1540	1485	1415	1342
其他非流动资产	4489	5583	4875	4634	4520
<b>资产总计</b>	51069	56312	56873	63845	74685
<b>流动负债</b>	22098	25699	24302	28815	36808
短期借款	4900	5898	380	1428	2517
应付账款	12144	14153	16287	19513	23466
其他流动负债	5054	5648	7635	7874	10824
<b>非流动负债</b>	1270	1612	1500	1500	1500
长期借款	41	125	0	0	0
其他非流动负债	1229	1486	1500	1500	1500
<b>负债合计</b>	23368	27311	25802	30315	38308
少数股东权益	3062	3047	3453	3936	4493
股本	2689	2689	2689	2689	2689
资本公积	14446	14174	14101	14101	14101
留存收益	7520	9110	10829	12805	15096
归属母公司股东	24639	25954	27618	29594	31885
<b>负债和股东权益</b>	51069	56312	56873	63845	74685

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	1151	973	930	780	1408
净利润	2461	2627	2497	2871	3328
折旧摊销	580	601	629	682	722
财务费用	450	428	250	313	391
投资损失	-389	-552	-429	-520	-611
营运资金变动	-1833	-2030	-2445	-3057	-2991
其他经营现金流	-117	-101	427	491	569
<b>投资活动现金流</b>	-401	-893	223	230	311
资本支出	-130	-134	-280	-290	-300
长期投资	-240	-569	0	0	0
其他投资现金流	-31	-191	503	520	611
<b>筹资活动现金流</b>	-2026	-722	-6775	-148	-331
短期借款	-775	998	-5518	1048	1089
长期借款	-12	84	-125	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-50	-275	-54	0	0
其他筹资现金流	-1190	-1529	-1078	-1195	-1421
<b>现金净增加额</b>	-1277	-641	-5622	862	1388

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	68078	78223	89784	102731	12008
营业成本	58793	67980	78274	89499	10454
营业税金及附加	188	206	236	270	316
营业费用	3973	4407	4920	5702	6785
管理费用	2457	2728	3035	3441	3987
财务费用	199	233	250	313	391
资产减值损失	62	144	50	50	50
公允价值变动收益	0	-2	0	0	0
投资净收益	389	552	429	520	611
<b>营业利润</b>	2796	3074	3448	3976	4622
营业外收入	532	269	285	300	320
营业外支出	240	82	100	100	100
<b>利润总额</b>	3088	3261	3633	4176	4842
所得税	627	634	708	814	944
<b>净利润</b>	2461	2627	2925	3362	3898
少数股东损益	408	384	427	491	569
<b>归属母公司净利润</b>	2053	2243	2497	2871	3328
EBITDA	3531	3857	4327	4971	5735
EPS (元)	0.76	0.83	0.93	1.07	1.24

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	24.0	14.9	14.8	14.4	16.9
营业利润(%)	-2.7	10.0	12.2	15.3	16.2
归属于母公司净利润(%)	0.5	9.3	11.3	14.9	15.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	13.6	13.1	12.8	12.9	12.9
净利率(%)	3.0	2.9	2.8	2.8	2.8
ROE(%)	8.9	9.1	9.4	10.0	10.7
ROIC(%)	14.8	14.5	14.1	14.8	15.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	45.8	48.5	45.4	47.5	51.3
净负债比率(%)	4.0	16.9	26.7	53.9	56.8
流动比率	1.8	1.7	1.8	1.8	1.7
速动比率	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7
应收账款周转率	5.6	5.3	4.8	4.6	4.4
应付账款周转率	6.0	5.9	5.9	5.7	5.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.83	0.93	1.07	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.36	0.35	0.29	0.52
每股净资产(最新摊薄)	9.2	9.7	10.3	11.0	11.9
<b>估值比率</b>					
P/E	16.7	15.3	13.7	11.9	10.3
P/B	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.7	9.0	6.9	6.2	5.4

## 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  $\pm 10\%$ 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  $\pm 5\%$ 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有限责任公司（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它人。

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有限责任公司的立场。

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。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	