

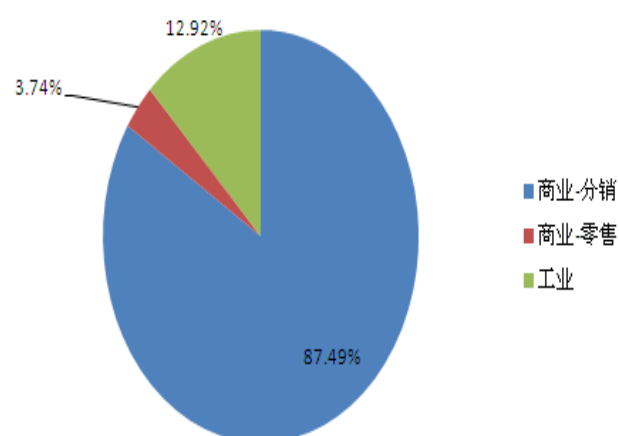
上海医药（601607）

（✉）行业研究员：吴琳

公司概况：

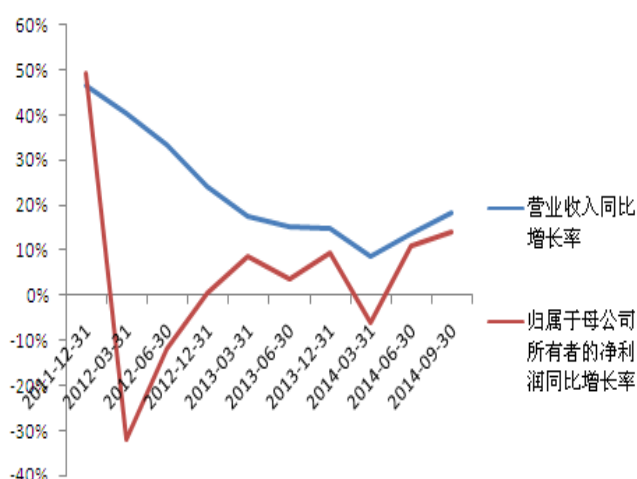
公司主营业务覆盖医药研发与制造、分销与零售，2013 年营业收入 782 亿元，根据 2014 年中国企业联合会评定的中国企业 500 强排名，公司综合排名位居全国医药行业第二，是中国为数不多的在医药产品和分销市场方面均居领先地位的医药上市公司。上海医药制造覆盖化学和生物药品、现代中药和保健品、医疗器械等领域，产品聚焦心脑血管类、全身性抗感染类、消化系统和免疫代谢类、神经精神类、抗肿瘤类五大治疗领域，过亿产品超过 20 个。旗下拥有信谊、雷氏、龙虎、苍松、国风、神象、鼎炉等多个品牌为中国驰名商标，并被授权使用中国驰名商标青春宝、胡庆余堂。上海医药的分销网络以中国经济最发达的华东、华北、华南三大重点区域为中心辐射全国各地，依据商务部公布的 2013 年药品流通行业运行统计分析报告 2013 年批发企业主营业务收入前 100 位排序，公司分销业务规模排名全国第三。公司分销业务以医院纯销为主，并与全球 40 多家跨国药企开展合作。公司的疫苗、高端耗材、DTP（高值药品直送）及 SPD（医药物流管理技术）等新业务发展在国内处于领先地位。上海医药药品零售销售规模居全国药品零售行业前五位，上海华氏大药房拥有药房的数量在华东地区位居前列。门店覆盖全国 12 个省、直辖市及自治区，门店总数近 1800 家。

公司 2014 年中报产品及业务收入结构



资料来源：wind，恒泰证券产品中心

公司近年来业绩增长情况



资料来源：wind，恒泰证券产品中心

公司看点：

一、顺应行业发展趋势，涉足电商领域

公司于3月9日晚间发布公告称，公司决定出资人民币7,000万元与季军共同投资设立上海医药大健康云商股份有限公司，占其70%股权。公司定位为为患者提供处方药O2O销售、健康管理的服务及贸易型电商。上海医药电商模式核心在于打造“电子处方”、“药品数据”、“患者数据”三大平台，提供线上解决方案；整合上海医药丰富的线下零售资源，布局三层零售网点；为患者提供专业、安全、便捷的处方药购买和全面的长期健康管理服务，从而实现服务贸易一体化、医院处方无缝衔接、医生患者全程互动、线上线下相互融通。上海医药电商在线上将搭建三大数据平台，实现从处方导流、药品购买、健康管理、复诊预约等全流程服务功能。“电子处方”平台对接HIS系统或自建自费药处方系统；“药品数据”平台对接、管理上海医药及其合作伙伴的零售网点药品库存、配送等信息，确保药品快速准确配送；“患者数据”平台则将对患者的就诊、用药、诊断等健康大数据进行长期跟踪记录。在线下，则将着力打造三层零售网络，包括上海医药旗下所拥有的专业药房（DTP）、医院合作/托管药房及社会零售等多类实体药房。相较现有处方药电商模式，上海医药所具备的线下优势为：第一，拥有较为庞大的线下网点布局；第二，凭借医院供应链服务外包项目推行，在医院处方建设、对接HIS系统等方面具有丰富经验；第三，旗下DTP业务在高价自费药领域处于行业领先地位。上海医药新设的电商公司还将以互联网相关模式为参考，为患者提供多层次的健康服务，如患者教育、慈善赠药、长期疾病管理等，旨在进一步增加患者黏性，提升患者体验。同时，公司也将依托大数据和疾病管理，为医院、医生提供健康管理服务。此外，特别值得注意的是，此次上海医药电商公司设立之初便采用管理层持股、混合所有制安排。新设电商公司将以现任上海医药众协药业总经理季军领衔，组建管理团队。该团队具有较为丰富的业务经营和推广经验，借助其母公司丰富的医药资源，辅以务实的商业模式和管理层市场化激励机制，也为其未来业务绩效的成长性以及更加开放的股权结构与合作模式留足了想象空间。

二、经营业绩向好，国企改革可期

公司前三季度营业收入和净利润同比增速分别为18.36%和14%，相比一季度8.6%和-6.3%的同比增速有显著提高。公司自2013年启动集团营销模式改革，着力打造终端自营、精细化代理和OTC三大销售模块，就三季度业绩表现来看，营销模式改革已有成效。

国企改革是今年的重点、热点，上海试图通过3-5年时间，努力成为全国国资国企改革发展的排头兵，形成新的国资布局，将国资委系统80%的国资集中在战略性新兴产业、先进制造业与现代服务业、基础设施与民生保障等关键领域和优势产业。3月4日，百联股份发布公告称，控股股东百联集团有限公司正筹划重大事项；3月6日，光明食品集团旗下的上海梅林完成了董事会换届，并酝酿重组。上海国企改革提速，上海医药有望收益于国企改革，或有资产注入。

三、投资建议：

预计公司在2014年-2016年的EPS分别为0.95元、1.11元和1.29元，截至2015年3月10日的股价为21.01元，对应2015年PE为19倍。参考同行业其他上市公司，公司估值明显较低，有上升空间。

四、风险提示：

医药电商发展低于预期的风险；医药工业业绩增长缓慢的风险。

同行业上市公司财务数据对比：

股票代码	公司简称	营业收入同比增长率（%）			归属于上市公司股东的净利润同比增长率（%）				PE, TTM
		2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014E	
000963. SZ	华东医药	13	12	11	26	8	17	-	36
002589. SZ	瑞康医药	29	25	27	31	29	29	35	74
600713. SH	南京医药	13	14	16	120	8	375	330	118
600998. SH	九州通	21	25	24	15	20	37	-	75
601607. SH	上海医药	9	19	28	-6	30	22	-	23

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

历次公司精选收益率情况：

股票代码	公司简称	报告日期	股价				期间最高收益率	建议
			报告日	2015-3-10	期间最高收盘价	期间最低收盘价		
000919. SZ	金陵药业	2015-1-20	14.23	15.57	16.19	13.27	22.00%	持有
002550. SZ	千红制药	2015-1-27	24.12	27.48	27.82	22.86	21.70%	持有
300273. SZ	和佳股份	2015-2-3	27.39	27.11	28.17	26.16	7.68%	持有
002462. SZ	嘉事堂	2015-2-10	32.18	37.20	39.50	32.18	22.75%	持有
600240. SH	华业地产	2015-3-3	10.87	10.82	11.14	10.82	2.96%	持有

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

【重要声明】

恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格

本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。