

**买入 (维持评级)**

目标价隐含涨/跌幅 18.3%

日期 2015/05/05

收盘价	<b>RMB25.34</b>
十二个月目标价	<b>RMB30.00</b>
上海 A 股指数	<b>4,503.7</b>

股价相对上海 A 股指数表现



市值	<b>RMB61,810.6 百万元</b>
六个月平均日成交量	<b>RMB541.4 百万元</b>
总股数	<b>2688.911 百万股</b>
在外流通 A 股数(%)	<b>68.0%</b>
大股东; 持股比例	<b>上海医药集团有限公司; 26.7%</b>
净负债比率	<b>(3.2%)</b>
每股净值(2015F)	<b>RMB10.84 元</b>
市净率(2015F)	<b>2.34 倍</b>
市盈率(2015F)	<b>22.5 倍</b>

**简明损益表 (RMB 百万元)**

年初至 12 月	2013A	2014A	2015F	2016F
营业收入	78,223	92,399	110,839	130,943
每股收益 (元)	0.83	0.96	1.13	1.36
股利收益率 (%)	1.0	1.2	1.4	1.7
净资产收益率 (%)	8.6	9.3	10.4	11.0

**报告分析师:**

**李珮菁**  
 +886 2 35187984      Peggy.Lee@yuanta.com  
 以下研究人员对本报告有重大贡献:  
 罗羽捷  
 +886 2 3518 7949      jessie.lo@yuanta.com

**上海医药 (601607 CH)**
**2015 年 1 季度业绩优于预期**
**事件**

上海医药公布 2015 年 1 季度业绩, 每股收益环比增长 8%/同比增长 23%至人民币 0.27 元, 较本中心/市场预期高 12%/5%。

**研究中心观点**

- ▶ **2015 年 1 季度营收人民币 250 亿元较本中心/市场预期低 2%/5%:** 制造业务与分销业务营收分别增长 9.3%/20.4%。由于分销业务增长幅度提升, 毛利率同比小幅下降 0.3 个百分点至 12.3%, 但仍较本中心预估高 0.8 个百分点。高于预期主因是制造业务毛利率同比增长 2.3 个百分点。
- ▶ **管理层致力于维持分销业务的利润率:** 公司着重在高毛利率区块, 其中 1) 药品直送(DTP)业务 2015 年目标维持 30%营收增长率; 2) 65 家医院托管药房仍在营业, 2015 年底目标达到 100 家。上述新事业将有助于上海医药维持分销业务利润率, 考虑目前分销业务(毛利率约 6.2%)的营收增长率优于制造业务(毛利率约 48.6%)。
- ▶ **维持买入评级与目标价人民币 30 元:** 本中心持续看好公司长期增长前景, 动能来自于 1)高毛利率新事业; 2) 在线业务新子公司(去年设立); 3) 积极并购策略以扩大市场份额。本中心 2015/16 年每股收益预估维持人民币 1.13/1.36 元不变, 且尚未纳入在线事业带来的潜在上涨空间。

**图 1: 2015 年 1 季度业绩比较表**

人民币百万	实际值	元大预估	差异	市场预期	差异	环比增长率	同比增长率
营业收入	25,125	25,605	-2%	26,398	-5%	6%	18%
营业毛利	3,095	2,943	5%	-	-	6%	16%
营业利润	1,020	927	10%	-	-	37%	16%
税前净利润	1,024	930	10%	-	-	2%	20%
税后净利润	733	646	14%	684	7%	8%	25%
每股收益 (元)	0.27	0.24	12%	0.26	5%	8%	23%
<b>利润率</b>			<b>百分点</b>		<b>百分点</b>	<b>百分点</b>	<b>百分点</b>
营业毛利率	12.3%	11.5%	0.8	-	-	0.0	-0.3
营业利润率	4.1%	3.6%	0.4	-	-	0.9	-0.1
税前净利润率	4.1%	3.6%	0.4	-	-	-0.2	0.1
税后净利润率	2.9%	2.5%	0.4	2.6%	0.3	0.1	0.2

资料来源: 公司资料、元大

**分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。**

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来, 投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时, 应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成, 并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问, 请参考原始英文版。

## 附录 A：重要披露事项

### 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容的分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

### 上海医药 (601607 CH) – 投资建议与目标价三年历史趋势



#	日期	收盤價 (A)	目标价 (B)	调整后目标价 (C)	评级	分析师
1	2014/10/26	14.03	18.20	18.20	买入	吴永泰
2	2015/04/20	24.52	30.00	30.00	买入	李珮菁

资料来源：Bloomberg, 元大

注：A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价；B = 未调整之目标价；C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于A、B或C。

### 目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	183	44%
持有-超越同业	107	26%
持有-落后同业	52	12%
卖出	9	2%
评估中	59	14%
限制评级	8	2%
总计：	418	100%

资料来源：元大

### 投资评级说明

**买入：**根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

**持有-超越同业：**本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

**持有-落后同业：**本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

**卖出：**根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

**评估中：**本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

**限制评级：**为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注：元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

## 总声明

© 2015 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大宝来证券(香港)有限公司发布。元大宝来证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大宝来证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名  
元大证券投资顾问股份有限公司  
台湾台北市 104 南京东路三段  
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大宝来证券(香港)有限公司：

致：研究部  
元大宝来证券(香港)有限公司  
香港夏慤道 18 号  
海富中心 1 座 23 楼