

# 上海医药 (601607)

## 工商业稳定增长，模式创新值得期待

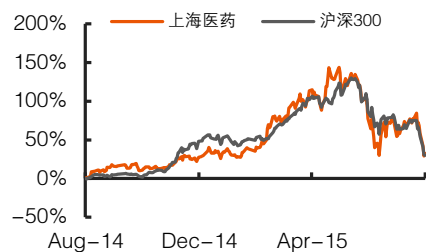
### 推荐 (维持)

现价: 16.72 元

#### 主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.pharm-sh.com.cn
大股东/持股	HKSCC NOMINEES LIMITED/27.81%
实际控制人/持股	上海市国有资产监督管理委员会/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)	766
总市值 (亿元)	449.59
流通 A 股市值(亿元)	321.51
每股净资产(元)	10.62
资产负债率(%)	52.50

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《上海医药\*601607\*一季度取得开门红》  
2015-04-29

#### 证券分析师

<b>叶贇</b>	投资咨询资格编号 S1060514100001 021-22662299 YEYIN757@pingan.com.cn
<b>邹敏</b>	投资咨询资格编号 S1060514080003 021-20662997 ZOUJIN787@pingan.com.cn
<b>魏巍</b>	投资咨询资格编号 S1060514110001 021-20632019 WEIWEI093@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:

公司公布半年报，上半年实现收入509.5亿元，增长15.76%，实现净利润15.34亿元，增长16.39%，实现扣非后净利润14.56亿元，增长21.59%，EPS为0.57元。经营性净现金流4.82亿元，增长77.96%。业绩基本符合预期。

#### 平安观点:

- **工业稳定增长，继续聚焦重点品种。**上半年工业板块实现收入 60.86 亿元，增长 7.01%，毛利率 49.19%，提高 1.4pp，扣除两项费用率后的营业利润率 13.16%，提升 0.43pp。分板块来看，化学药板块 28.27 亿元，增长 10.90%，中药板块 20.60 亿元，增长 5.28%，生物药板块 1.99 亿元，增长 39.14%，其他版块 10.00 亿元，下降 3.66%。公司继续实行聚焦战略，预计全年过亿的重点品种将达到 23 个。参麦注射液上半年收入 3.33 亿元，增长 8.73%，丹参酮 IIA 收入 2.02 亿元，下降 6.09%，羟氯喹收入 2 亿元，增长 15.53%。
- **商业快速增长，模式创新值得期待。**上半年分销业务收入 452.07 亿元，增长 17.39%，毛利率 5.98%，与上年基本持平，扣费两项费用后的利润率 2.85%，提升 0.07pp。业务结构继续优化，纯销占比继续提升 0.81pp 至 62.21%，国产品种比例继续上升 0.54pp 至 51.94%。高端业务中，DTP 收入 28.10 亿元，增长 23.93%，疫苗分销收入 5.77 亿元，下降 51.77%，原因是部分供应商产品注册证到期，高值耗材收入 9.85 亿元，增长 72.16%。同时，公司在互联网新模式方面持续探索，3 月成立上药云健康定位为提供处方药 O2O 销售、健康管理服务，5 月与京东签署战略合作协议，7 月与万达信息签署协议在医药信息化和互联网医药领域合作。
- **维持“增持”评级。**公司是国内工商业一体化龙头，行业地位稳固，国企改革值得期待，预计 2015-2017 年 EPS 为 1.08、1.25、1.45 元，维持“增持”评级，目标价 25 元。

#### 风险提示: 药品降价、控费; 并购整合风险。

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	78223	92399	106055	121349	141844
YoY(%)	14.9	18.1	14.8	14.4	16.9
净利润(百万元)	2243	2591	2908	3360	3889
YoY(%)	9.3	15.5	12.2	15.5	15.7
毛利率(%)	13.1	12.3	12.3	12.3	12.3
净利率(%)	2.9	2.8	2.7	2.8	2.7
ROE(%)	9.1	9.6	10.1	10.7	11.3
EPS(摊薄/元)	0.83	0.96	1.08	1.25	1.45
P/E(倍)	20.0	17.4	15.5	13.4	11.6
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3

资产负债表单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	42515	48658	51244	59851
现金	12978	11608	8484	9708
应收账款	16042	20768	25189	27395
其他应收款	1383	1466	1892	2153
预付账款	727	1076	474	1891
存货	10997	13088	14805	18304
其他流动资产	11385	13739	15205	18704
<b>非流动资产</b>	13797	15682	14552	14096
长期投资	2773	2746	2746	2746
固定资产	3901	4361	4416	4249
无形资产	1540	1862	1770	1665
其他非流动资产	5583	6714	5620	5437
<b>资产总计</b>	56312	64341	65797	73948
<b>流动负债</b>	25699	32003	30915	36198
短期借款	5898	7932	4355	5218
应付账款	14153	17150	19008	22378
其他流动负债	5648	6920	7552	8601
<b>非流动负债</b>	1612	1239	1500	1500
长期借款	125	105	0	0
其他非流动负债	1486	1133	1500	1500
<b>负债合计</b>	27311	33241	32415	37698
少数股东权益	3047	3277	3727	4247
股本	2689	2689	2689	2689
资本公积	14174	14152	13965	13965
留存收益	9110	10968	13001	15349
<b>归属母公司股东权益</b>	25954	27822	29655	32003
<b>负债和股东权益</b>	56312	64341	65797	73948

现金流量表单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	973	1336	1564	1434
净利润	2627	2992	2908	3360
折旧摊销	601	647	636	679
财务费用	428	580	250	313
投资损失	-552	-595	-429	-520
营运资金变动	-2030	-3026	-2251	-2918
其他经营现金流	-101	738	449	520
<b>投资活动现金流</b>	-893	-1845	337	230
资本支出	-134	-321	-280	-290
长期投资	-569	-803	0	0
其他投资现金流	-191	-720	617	520
<b>筹资活动现金流</b>	-722	-949	-5025	-440
短期借款	998	2034	-3578	864
长期借款	84	-20	-105	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-275	10	-200	0
其他筹资现金流	-1529	-2974	-1142	-1304
<b>现金净增加额</b>	-641	-1458	-3124	1223

资料来源：wind、平安证券研究所

利润表单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	78223	92399	106055	121349
营业成本	67980	80994	92979	106423
营业税金及附加	206	229	263	301
营业费用	4407	4826	5536	6310
管理费用	2728	2955	3394	3822
财务费用	233	436	250	313
资产减值损失	144	284	50	50
公允价值变动收益	-2	0	-1	0
投资净收益	552	595	429	520
<b>营业利润</b>	3074	3270	4012	4650
营业外收入	269	858	285	300
营业外支出	82	328	100	100
<b>利润总额</b>	3261	3800	4197	4850
所得税	634	808	839	970
<b>净利润</b>	2627	2992	3358	3880
少数股东损益	384	401	450	520
<b>归属母公司净利润</b>	2243	2591	2908	3360
EBITDA	3857	4291	4898	5641
EPS (元)	0.83	0.96	1.08	1.25

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	14.9	18.1	14.8	14.4
营业利润(%)	10.0	6.4	22.7	15.9
归属于母公司净利润(%)	9.3	15.5	12.2	15.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	13.1	12.3	12.3	12.3
净利率(%)	2.9	2.8	2.7	2.8
ROE(%)	9.1	9.6	10.1	10.7
ROIC(%)	14.5	13.9	13.1	14.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	48.5	51.7	49.3	51.0
净负债比率(%)	16.9	26.6	40.7	54.0
流动比率	1.7	1.5	1.7	1.7
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.5	1.5	1.6	1.7
应收账款周转率	5.3	5.0	4.6	4.6
应付账款周转率	5.9	5.9	5.9	5.9
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.83	0.96	1.08	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.50	0.58	0.53
每股净资产(最新摊薄)	9.7	10.3	11.0	11.9
<b>估值比率</b>				
P/E	20.0	17.4	15.5	13.4
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	9.0	9.9	8.9	7.8

## 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±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±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，为该类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 2015 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

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033