

证券研究报告—动态报告

医药保健

上海医药 (601607)

买入

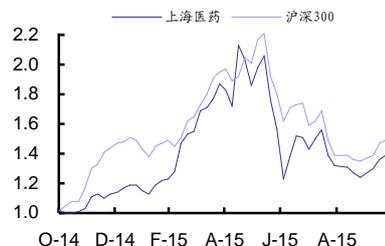
医疗器械与服务

2015 年三季报点评

(维持评级)

2015 年 10 月 30 日

一年该股与沪深 300 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)	51,708/36,978
上证综指/深圳成指	3,387/11,567
12 个月最高/最低价	31.76/14.00

相关研究报告:

- 《上海医药-601607-2015 年半年报点评: 增长势头良好、电商发展值得关注》——2015-08-27
- 《上海医药-601607-重大事件快评: 与京东强强联手, 电商竞争力显著增强》——2015-05-18
- 《上海医药-601607-2015 年一季报点评: 业绩略超预期, 电商核心竞争力有望增强》——2015-04-29
- 《上海医药-601607-2013 年三季报点评: 积极改善, 略超预期》——2013-10-28
- 《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

证券分析师: 江维娜

电话: 021-60933157
E-MAIL: jiangwn@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515060001

联系人: 万明亮

电话: 13917314297
E-MAIL: wanml@guosen.com.cn

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

业绩稳步增长, 电商业务向前推进

● 三季报业绩符合预期

2015 年 Q1-Q3 实现销售收入 790 亿元, 同比增长 15.0%; 归属上市公司股东净利润 21.8 亿元, 同比增长 13.9%; 扣非净利润 20.5 亿元, 同比增长 20.4%; 业绩增长基本符合预期。

● 医药工业发展稳步提升

2015 年 1-9 月医药工业收入 88.8 亿元, 同比增长 6.93%, 其中重点产品收入 49.5 亿元, 同比增长 11.7%。医药工业毛利率 49.73%, 同比提升 1.88 个百分点。在招标降价下实现毛利率提升显示出医药制造 6-sigma 管理执行有力, 有效降低了生产成本。根据卫计委 7 号文与 70 号文规定, 各省份将在年底前完成医药招标工作。根据各省已公布的招标细则, 剩余省份未规定中标价格左右联动。因此, 公司预计在未完成招标的 12 个省的中标价将在该省原中标价的基础上下降 10%-15%, 风险基本可控。

● 医药分销快速增长, 零售业务稳步发展

2015 年 1-9 月医药分销业务收入 698 亿元, 同比增长 16.0%。若排除并购影响, 分销业务内生增长约 14%, 其中在福建、江苏等地由于渠道下沉销售增长 20% 以上。零售业务销售收入 35 亿元, 同比增长 14%, 其中医院合办药房与 DTP 药房是增长的主要动力。公司医药电商稳步推进。上药云健康在 2015 年三季度与丁香园签订战略合作协议, 成为其线下诊所的独家药品供应合作伙伴。电商业务未来将与更多的线上线下诊所合作并进行处方导流, 同时线下零售药店不排除外延并购以增强电商业务的配送能力。

● 风险提示

药品招标降价; 医药电商业务进展不达预期。

● 业绩稳步增长, 电商业务向前推进, 维持“买入”评级

我们预测公司 2015-17 年 EPS 分别为 1.11/1.26/1.42 元, 同比增长 14.8%/13.6%/13.3%。目前股价对应的估值为 17x/15x/14x。考虑公司业绩增长确定性高和电商业务综合优势明显, 我们维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	78,223	92,399	106,879	121,792	137,928
(+/-%)	14.9%	18.1%	15.7%	14.0%	13.2%
净利润(百万元)	2,243	2,591	2,974	3,379	3,830
(+/-%)	9.3%	15.5%	14.8%	13.6%	13.3%
摊薄每股收益 (元)	0.83	0.96	1.11	1.26	1.42
EBIT Margin	4.5%	4.6%	3.6%	3.5%	3.6%
净资产收益率 (ROE)	8.6%	9.3%	9.9%	10.5%	11.0%
市盈率 (PE)	23.1	20.0	17.4	15.3	13.5
EV/EBITDA	19.3	17.4	18.5	17.2	15.9
市净率 (PB)	2.0	1.9	1.7	1.6	1.5

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)	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	11608	5293	5838	6631
应收款项	22235	25475	29030	32876
存货净额	13088	14926	17066	19375
其他流动资产	1727	1761	2006	2272
流动资产合计	48658	47456	53941	61155
固定资产	4994	5285	5534	5719
无形资产及其他	1862	1788	1715	1641
投资性房地产	6081	6081	6081	6081
长期股权投资	2746	2746	2746	2746
资产总计	64341	63356	70016	77342
短期借款及交易性金融负债	7953	200	200	200
应付款项	20436	24448	27953	31735
其他流动负债	3614	4099	4672	5290
流动负债合计	32003	28747	32825	37225
长期借款及应付债券	105	105	105	105
其他长期负债	1133	1133	1133	1133
长期负债合计	1239	1239	1239	1239
负债合计	33241	29986	34064	38464
少数股东权益	3277	3467	3683	3928
股东权益	27822	29904	32269	34950
负债和股东权益总计	64341	63356	70016	77342

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.96	1.11	1.26	1.42
每股红利	0.59	0.33	0.38	0.43
每股净资产	10.35	11.12	12.00	13.00
ROIC	8%	10%	13%	14%
ROE	9%	10%	10%	11%
毛利率	12%	12%	12%	11%
EBIT Margin	4%	4%	4%	4%
EBITDA Margin	4%	4%	4%	4%
收入增长	18%	16%	14%	13%
净利润增长率	16%	15%	14%	13%
资产负债率	57%	53%	54%	55%
息率	3%	2%	2%	2%
P/E	20.0	17.4	15.3	13.5
P/B	1.9	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	21.3	18.5	17.2	15.9

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	92399	106879	121792	137928
营业成本	80994	94179	107685	122241
营业税金及附加	229	265	302	342
销售费用	4826	5366	5932	6512
管理费用	2955	3238	3558	3881
财务费用	436	(22)	(125)	(141)
投资收益	595	600	600	600
资产减值及公允价值变动	(284)	(150)	(150)	(150)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	3270	4303	4890	5542
营业外净收支	530	0	0	0
利润总额	3800	4303	4890	5542
所得税费用	808	875	995	1127
少数股东损益	401	454	516	585
归属于母公司净利润	2591	2974	3379	3830

现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	2591	2974	3379	3830
资产减值准备	140	47	11	11
折旧摊销	585	586	665	728
公允价值变动损失	284	150	150	150
财务费用	436	(22)	(125)	(141)
营运资本变动	(4859)	(569)	(1850)	(2010)
其它	17	143	204	234
经营活动现金流	(1242)	3331	2560	2943
资本开支	(492)	(1001)	(1001)	(1001)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(465)	(1001)	(1001)	(1001)
权益性融资	17	0	0	0
负债净变化	(20)	0	0	0
支付股利、利息	(1576)	(892)	(1014)	(1149)
其它融资现金流	3511	(7753)	0	0
融资活动现金流	336	(8645)	(1014)	(1149)
现金净变动	(1370)	(6315)	545	793
货币资金的期初余额	12978	11608	5293	5838
货币资金的期末余额	11608	5293	5838	6631
企业自由现金流	(2093)	2068	1251	1661
权益自由现金流	1398	(5667)	1351	1774

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	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
	卖出	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	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

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
陶川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕翔	010-88005325	孔令超	021-60933159		
李智能	0755-22940456	王佳骏	021-60933154		
固定收益		纺织/日化零售		互联网	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	朱元	021-60933162	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161			何立中	010-88005322
柯聪伟	021-60933152				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
江维娜	021-60933157	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
邓周宇	0755-82133263	钟潇	0755-82132098		
万明亮		张峻豪	0755-22940141		
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘洵	021-60933151	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	蓝逸翔	021-60933164	邵潇	0755-22940659
		马红丽	021-60875174		
军工及主题投资				非金属及建材	
梁铮	010-88005381			黄道立	0755-82130685
王东	010-88005309			刘宏	0755-22940109
徐培沛	0755-82130473				
房地产		食品饮料			
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167		
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备新能源		化工		建筑工程	
杨敬梅	021-60933160	苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
金融工程		轻工造纸		汽车及零部件	
林晓明	021-60875168	邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097
吴子昱	0755-22940607				
黄志文	0755-82133928				
邹璐	0755-82130833-701418				

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)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 13817758288	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lipei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
周瑞		汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
王玮		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	1
边祎维		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
夏坤		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				