

上海医药 (601607)

工商共筑业绩增长，电商开展多方合作

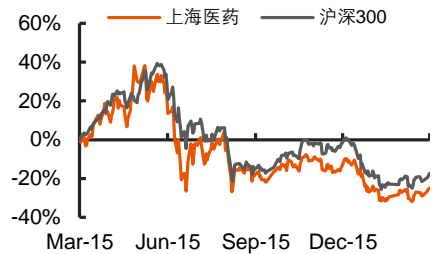
推荐 (维持)

现价: 16.74 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/27.82%
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)	450.12
流通 A 股市值(亿元)	321.90
每股净资产(元)	11.13
资产负债率(%)	54.90

行情走势图



相关研究报告

- 《上海医药*601607*工商业稳定增长，模式创新值得期待》 2015-08-27
- 《上海医药*601607*业绩增长含金量高，布局电商前途似锦》 2015-03-27

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

魏巍 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2015年年报，实现收入1,055.17亿元，同比增长14.20%；实现归属净利润28.77亿元，同比增长11.03%；扣非后净利润25.30亿元，同比增长17.08%；EPS为1.07元，基本符合预期。同时公布分红预案：每10股派现3.30元(含税)。

平安观点:

■ **医药工业产品聚焦战略效果显著，研发卓有成效。**2015 年工业收入 118.24 亿，同比增长 6.49%。其中化学药 53.31 亿，同比增长 8.92%；中药 44.06 亿，同比增长 5.28%；生物药 4.09 亿，同比增长 7.91%；此外其他产品 16.78 亿，同比增长 2.06%。除其他产品基本保持持平外，三大药品板块增幅均超过 14 年水平，且总体毛利率上升 1.49PP，达到 49.72%。其中 60 个重点产品销售收入 67.90 亿元，占工业销售 57.43%，同比增长 12.52%，快于整体增速。

研发方面 15 年合计投入 6.18 亿元，占工业销售收入比例 (5.22%) 进一步上升。主要聚焦市场巨大的肿瘤、免疫及心血管领域的创新药；推进心血管、消化系统、精神神经领域、抗肿瘤、抗风湿以及糖尿病领域的大品种精仿，及时跟进受到市场检验的优秀产品。此外，还将选取百余项重要产品积极开展仿制药一致性评价。

■ **医药商业继续扩容，电商多点合作谋发展。**15 年公司面对医药分家趋势积极进一步提前布局。分销部分实现收入 937.17 亿元，同比增 15.47%，扣除两费后营业利润率 2.58% (+0.08PP)。公司通过托管医院药房等创新服务维护毛利率水平，目前已托管 84 家医院药房。此外新引入 1 万个药物品种，进一步丰富产品线。零售部分实现收入 47.95 亿元，同比增长 13.68%。15 年公司积极建设医药电商，3 月设立上药云健康，10 月完成对 DTP 业务平台整合，至年底即实现 6 亿销售收入。同时，上药云健康与京东、万达、丁香园等开展战略合作，并引入京东、IDG 等投资者，志在快速完成电商在线上线下的联动并进一步深入布局。

■ **业绩持续增长，战略布局扎实，维持“推荐”评级：**公司作为国内工商业一体化的龙头企业，在行业增速下滑、公司计提坏账比例甚高的情况下，依然保持了较快的业绩增长。面对行业发展新趋势，积极布局迎接挑战。

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	92399	105517	120289	136889	155506
YoY(%)	18.1	14.2	14.0	13.8	13.6
净利润(百万元)	2591	2877	3222	3612	4043
YoY(%)	15.5	11.0	12.0	12.1	11.9
毛利率(%)	12.3	12.1	12.2	12.2	12.2
净利率(%)	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6
ROE(%)	9.6	10.0	10.1	10.2	10.2
EPS(摊薄/元)	0.96	1.07	1.20	1.34	1.50
P/E(倍)	17.4	15.6	14.0	12.5	11.1
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1

工业紧抓重点品种，并通过过硬的研发团队注入新的活力；商业分销与零售两手抓，通过创新方式拓展渠道。15 年电商迎来多方合作，并完成 DTP 业务整合，战略布局逐步落实。预计公司 16-18 年 EPS 为 1.20、1.34、1.50 元，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**药品降价、控费；合作不达预期。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	55585	56492	68840	78586
现金	12039	9623	10951	12440
应收账款	25231	26894	32424	37553
其他应收款	1133	2677	1886	3556
预付账款	1456	304	2367	1427
存货	15091	16593	20811	23208
其他流动资产	15727	16993	21211	23608
非流动资产	18759	16998	16472	15925
长期投资	3637	3637	3637	3637
固定资产	5349	5439	5268	4981
无形资产	1984	1864	1729	1590
其他非流动资产	7789	6058	5839	5717
资产总计	74344	73489	85313	94511
流动负债	39427	34727	42327	46798
短期借款	10389	6190	6045	3181
应付账款	20674	20398	26358	29804
其他流动负债	8363	8140	9924	13813
非流动负债	1110	1500	1500	1500
长期借款	93	0	0	0
其他非流动负债	1016	1500	1500	1500
负债合计	40536	36227	43827	48298
少数股东权益	3878	4424	5035	5720
股本	2689	2689	2689	2689
资本公积	14146	13868	13868	13868
留存收益	13060	16282	19894	23936
归属母公司股东权益	29930	32839	36450	40493
负债和股东权益	74344	73489	85313	94511

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	1349	2397	1701	4620
净利润	3364	3222	3612	4043
折旧摊销	746	695	739	774
财务费用	613	580	638	702
投资损失	-647	-650	-680	-715
营运资金变动	-3133	-1995	-3220	-868
其他经营现金流	405	545	612	685
投资活动现金流	-1909	650	390	415
资本支出	-123	-280	-290	-300
长期投资	-1233	0	0	0
其他投资现金流	-553	930	680	715
筹资活动现金流	636	-5463	-763	-3546
短期借款	2457	-4200	-145	-2864
长期借款	-12	-93	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	16	-314	0	0
其他筹资现金流	-1825	-856	-618	-682
现金净增加额	77	-2416	1328	1489

利润表 单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	105517	120289	136889	155506
营业成本	92715	105614	120229	136612
营业税金及附加	264	301	342	389
营业费用	5348	6135	6940	7853
管理费用	3234	3789	4339	4976
财务费用	565	580	638	702
资产减值损失	351	300	300	300
公允价值变动收益	0	-1	0	0
投资净收益	647	650	680	715
营业利润	3687	4220	4780	5389
营业外收入	601	630	675	720
营业外支出	116	140	175	200
利润总额	4172	4710	5280	5909
所得税	807	942	1056	1182
净利润	3364	3768	4224	4727
少数股东损益	487	546	612	685
归属母公司净利润	2877	3222	3612	4043
EBITDA	4924	5495	6156	6865
EPS (元)	1.07	1.20	1.34	1.50

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入(%)	14.2	14.0	13.8	13.6
营业利润(%)	12.8	14.5	13.3	12.8
归属于母公司净利润(%)	11.0	12.0	12.1	11.9
获利能力				
毛利率(%)	12.1	12.2	12.2	12.2
净利率(%)	2.7	2.7	2.6	2.6
ROE(%)	10.0	10.1	10.2	10.2
ROIC(%)	13.2	12.7	13.2	13.6
偿债能力				
资产负债率(%)	54.5	49.3	51.4	51.1
净负债比率(%)	40.2	47.6	49.2	58.1
流动比率	1.4	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.2
营运能力				
总资产周转率	1.5	1.6	1.7	1.7
应收账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.4
应付账款周转率	5.6	5.9	5.9	5.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.07	1.20	1.34	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.89	0.63	1.72
每股净资产(最新摊薄)	11.1	12.2	13.6	15.1
估值比率				
P/E	15.6	14.0	12.5	11.1
P/B	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.9	8.2	7.2	5.9

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 2016 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