

上海医药 (601607)

业绩稳健增长，外延持续推进

推荐 (维持)

现价: 23.75 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/%
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)	590.99
流通 A 股市值(亿元)	456.70
每股净资产(元)	12.15
资产负债率(%)	57.33

行情走势图



相关研究报告

《上海医药*601607*工商业龙头根基扎实，业绩增长稳健》 2017-03-22

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

研究助理

张熙 一般从业资格编号
S1060117020002
021-20632019
ZHANGXI218@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项: 公司公布 2017 年一季报, 实现营业收入 331.29 亿元, 同比增长 13.16%; 净利润 9.99 亿元, 同比增长 12.37%; 扣非净利润 9.39 亿元, 同比增长 20.82%。EPS 为 0.37 元。业绩符合预期。

平安观点:

■ 各版块增长稳健，费用率控制良好:

公司医药分销业务收入 294.85 亿元, 同比增长 12.93%, 毛利率 6.15%, 同比上升 0.16 个百分点; 医药工业收入 37.94 亿元, 同比增长 19.94%, 毛利率为 50.61%, 同比下降 0.34 个百分点, 工业板块的 60 个重点品种收入 18.93 亿元, 同比增长 15.07%, 重点品种平均毛利率为 69.82%, 同比上升 1.81 个百分点; 零售业务收入 12.8 亿元, 同比增长 4.3%, 毛利率为 15.88%, 同比上升 0.34 个百分点。

公司整体毛利率为 12.38%, 同比上升 0.28 个百分点; 销售费用率为 5.32%, 同比上升 0.18 个百分点; 管理费用率为 2.78%, 同比下降 0.03 个百分点; 财务费用率为 0.53%, 同比上升 0.04 个百分点。

■ 借两票制机遇，持续外延:

公司并购了徐州医药、徐州淮海药业, 基本完成了苏北地区的布局; 收购了广东中山医 31.593% 的股权, 增加了对公司的控制。目前公司的子公司覆盖 20 个省份, 在两票制推动的并购整合大年, 仍然有望持续外延, 完善全国分销网络。

■ 维持“推荐”评级:

公司分销网络持续外延, 且受益于两票制带来的行业集中度提高, 商业业务维持超越行业增速增长; 工业业务内部改革效应持续体现, 业绩增长稳健。预计公司 2017 年、2018 年、2019 年的 EPS 分别为 1.33 元、1.49 元、1.67 元, 对应 PE 分别为 18X/16X/14X, 维持“推荐”评级。

■ 风险提示: 外延收购进度不及预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	105517	120765	138155	157934	180619
YoY(%)	14.2	14.5	14.4	14.3	14.4
净利润(百万元)	2877	3196	3583	4013	4485
YoY(%)	11.0	11.1	12.1	12.0	11.8
毛利率(%)	12.1	11.8	11.7	11.5	11.3
净利率(%)	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5
ROE(%)	10.0	10.4	10.4	10.4	10.4
EPS(摊薄/元)	1.07	1.19	1.33	1.49	1.67
P/E(倍)	22.2	20.0	17.8	15.9	14.2
P/B(倍)	2.1	2.0	1.8	1.6	1.5

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	60267	70904	82257	97798
现金	11967	13815	19284	23418
应收账款	28242	32458	37202	42310
其他应收款	1587	1670	1969	2241
预付账款	1149	2010	1508	2582
存货	16416	20178	21454	26441
其他流动资产	17323	20950	22294	27246
非流动资产	22476	21503	20824	19959
长期投资	4227	4227	4227	4227
固定资产	5658	5622	5366	4917
无形资产	2767	2619	2462	2297
其他非流动资产	9824	9035	8768	8518
资产总计	82743	92407	103081	117757
流动负债	41113	48215	54000	63704
短期借款	9628	10637	13000	15000
应付账款	22307	27208	29354	35584
其他流动负债	9178	10369	11646	13120
非流动负债	4795	3109	3222	2854
长期借款	838	622	0	0
其他非流动负债	3957	2487	3222	2854
负债合计	45908	51324	57222	66558
少数股东权益	5212	5894	6659	7513
股本	2689	2689	2689	2689
资本公积	13558	13563	13560	13562
留存收益	15354	18937	22950	27435
归属母公司股东权益	31623	35189	39200	43686
负债和股东权益	82743	92407	103081	117757

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1947	2216	3558	2532
净利润	3830	3583	4013	4485
折旧摊销	824	827	871	897
财务费用	645	134	97	22
投资损失	-979	0	0	0
营运资金变动	-2075	-3009	-2187	-3725
其他经营现金流	-298	680	765	854
投资活动现金流	-2890	-151	-161	-162
资本支出	-783	-150	-162	-162
长期投资	-1623	0	0	0
其他投资现金流	-484	-1	1	0
筹资活动现金流	647	-216	2071	1765
短期借款	-761	1009	2363	2000
长期借款	744	-216	-622	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-602	-17	-2	1
其他筹资现金流	1267	-993	333	-236
现金净增加额	-295	1849	5468	4135

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	120765	138155	157934	180619
营业成本	106531	122046	139803	160282
营业税金及附加	337	345	395	452
营业费用	6067	6770	7581	8489
管理费用	3568	3868	4422	5057
财务费用	587	134	97	22
资产减值损失	446	350	350	350
公允价值变动收益	0	-2	1	-1
投资净收益	979	0	0	0
营业利润	4207	4639	5287	5967
营业外收入	637	600	600	600
营业外支出	205	100	100	100
利润总额	4639	5139	5787	6467
所得税	809	874	1010	1129
净利润	3830	4266	4777	5339
少数股东损益	633	683	764	854
归属母公司净利润	3196	3583	4013	4485
EBITDA	5540	5600	6255	6886
EPS (元)	1.19	1.33	1.49	1.67

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	14.5	14.4	14.3	14.4
营业利润(%)	14.1	10.3	14.0	12.9
归属于母公司净利润(%)	11.1	12.1	12.0	11.8
获利能力				
毛利率(%)	11.8	11.7	11.5	11.3
净利率(%)	2.6	2.6	2.5	2.5
ROE(%)	10.4	10.4	10.4	10.4
ROIC(%)	13.1	11.4	11.9	12.8
偿债能力				
资产负债率(%)	55.5	55.5	55.5	56.5
净负债比率(%)	48.1	52.2	54.7	45.6
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	1.5	1.6	1.6	1.6
应收账款周转率	4.5	4.6	4.5	4.5
应付账款周转率	5.6	5.6	5.6	5.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.19	1.33	1.49	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.82	1.32	0.94
每股净资产(最新摊薄)	11.8	13.1	14.6	16.2
估值比率				
P/E	20.0	17.8	15.9	14.2
P/B	2.0	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	10.0	11.8	10.1	9.0

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股份有限公司（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。

平安证券股份有限公司 2017 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