

**公司点评报告**
**上海医药 (601607)**
**医药商业 III**
**分销业务外延并购持续推进，完善全国布局**
**2017 年一季报点评**

报告日期:	2017-05-02
评级:	<b>推荐</b>
上次评级:	推荐
合理区间	<b>27.4-28.8 元</b>
上次预测:	
当前价格 (元)	23.74
52 周价格区间 (元)	17.45-24.46
总市值 (百万)	63834.74
流通市值 (百万)	45650.48
总股本 (万股)	268891.05
流通股 (万股)	192293.50
公司网址	www.sphchina.com

**一年期收益率比较**


表现%	1m	3m	12m
上海医药	2.99	8.35	3341.12
上证综指	-3.02	-0.14	7.10

**财富证券研究发展中心**

刘雪晴	陈博
0731-84779556	0731-84403422
liuxq@cfzq.com	chenbo@cfzq.com
S0530210080001	研究助理

**相关研究报告:**

《公司研究\*上海医药(601607)2016 年年报点评: 乘政策东风, 医药分销业务保持较快增长》  
 2017-03-22

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	120764.66	140666.05	164880.03
净利润 (百万元)	3196.39	3675.85	4227.23
每股收益 (元)	1.19	1.37	1.57
每股净资产 (元)	11.76	13.15	14.75
市盈率	20	17	15
P/B	2.02	1.81	1.61

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2017 年一季报, 一季度公司实现营业收入 331.29 亿元, 同比增长 13.16%; 归属上市公司股东净利润为 9.99 亿元, 同比增长 12.37%; 扣非后归属母公司净利润 9.39 亿元, 同比增长 20.82%; 每股收益为 0.37 元。

**投资要点**

➤ **业绩基本符合预期, 医药制造业务实现较快增长。**一季度, 公司医药制造业务实现营业收入 37.94 亿元, 同比增长 19.94%, 毛利率 50.61%, 较上年同期下降 0.34 个百分点, 扣除两项费用后的营业利润率为 14.14%, 较上年同期上升 1.33 个百分点。其中 60 个重点产品实现销售收入 18.93 亿元, 同比增长 15.07%, 占工业销售收入的比重为 49.90%, 重点产品平均毛利率 69.82%, 较上年同期上升 1.81 个百分点。重点产品中, 预计全年销售收入超过 1 亿元的大品种有 26 个。一季度澳洲保健品公司并购业务带来了 2.9 亿元的收入增量。

公司医药分销业务实现营业收入 294.85 亿元, 同比增长 12.93%, 毛利率 6.15%, 较上年同期上升 0.16 个百分点, 扣除两项费用后的营业利润率为 2.64%, 较上年同期上升 0.02 个百分点。

公司医药零售业务实现营业收入 12.80 亿元, 同比增长 4.30%, 毛利率 15.88%, 较上年同期上升 0.34 个百分点, 扣除两项费用后的营业利润率为 0.26%, 较上年同期下降 1.1 个百分点。

➤ **分销业务外延并购持续推进。**一季度, 公司旗下上药控股有限公司通过对徐州医药股份有限公司、徐州淮海药业有限公司的并购, 基本完成了公司在苏北市场的布局; 通过受让广州中大产业集团有限公司持有的广东中山医医药有限公司 31.593% 的股权, 持续对存量股权进行管理, 增强了公司在广东地区的竞争力。

➤ **盈利预测。**预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 1.37 元、1.57 元, 对应目前股价 PE 分别为 17X 和 15X。看好公司作为全国流通龙

头企业，在当前行业政策下的发展潜力，给予公司 2017 年 20-21 倍 PE，合理区间为 27.4-28.8 元，维持“推荐”评级。

- **风险提示。**“两票制”实施不及预期；公司外延并购不及预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438