

医药商业 III
医药分销业务低于预期，医药工业快速增长
2017 年中报点评

报告日期:	2017-08-30
评级:	推荐
上次评级:	推荐
目标价:	26.8 元
上次预测:	
当前价格 (元)	23.28
52 周价格区间 (元)	19.08-28.88
总市值 (百万)	62597.84
流通市值 (百万)	44765.93
总股本 (万股)	268891.05
流通股 (万股)	192293.50
公司网址	www.sphchina.com

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	120764.66	135266.39	155164.30
净利润 (百万元)	3196.39	3608.73	4113.95
每股收益 (元)	1.19	1.34	1.53
每股净资产 (元)	11.76	12.36	13.52
市盈率	20	17	15
P/B	1.98	1.88	1.72

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2017 年半年报, 上半年公司实现营业收入 657.79 亿元, 同比增长 10.19%; 归属上市公司股东净利润为 19.25 亿元, 同比增长 11.12%; 扣非后归属母公司净利润 17.72 亿元, 同比增长 10.62%; 每股收益为 0.72 元。

投资要点
一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
上海医药	-6.63	-5.98	14.19
上证综指	3.39	8.15	9.40

财富证券研究发展中心
陈博

0731-84403422

chenbo@cfzq.com

S0530517080001

相关研究报告:

《公司研究*上海医药 (601607) 公司深度报告: 国内医药商业龙头, 乘政策之风再起航》

《公司研究*上海医药 (601607) 2017 年一季报点评: 分销业务外延并购持续推进, 完善全国布局》

➤ **医药分销业务业绩低于预期，毛利率略有提升。**上半年，公司医药分销业务实现销售收入 585.21 亿元，同比增长 9.64%，低于预期。分销业务毛利率 6.06%，同比增加 0.04 个百分点，两项费用率 3.32%，同比增加 0.09 个百分点，扣除两项费用后的营业利润率 2.74%，同比减少 0.05 个百分点，存量业务的增长为主要驱动。报告期内，公司分销业务覆盖省市从 20 个扩大到 22 个，覆盖医疗机构数增加至 27712 家，其中三级医院 1425 家，疾病预防控制中心 (CDC) 72 家。同时，公司进一步拓展医院供应链创新服务，上半年 SPD 业务新增 27 家签约医院，共托管医院药房 162 家，与医疗机构合办药房 48 家。同时，公司继续保持合理的分销业务架构，医院纯销的占比 60.62%，短期内由于“两票制”政策，公司调拨业务受到影响。长期来看，公司将受益于流通行业的整合，集中度提升，扩大市场份额。

➤ **持续实施重点产品聚焦战略，医药工业快速增长。**上半年，公司医药工业销售收入 75.03 亿元，同比增长 17.03%，毛利率 52.31%，同比增 0.57 个百分点。医药工业的快速增长一方面得益于公司继续实施重点产品聚焦战略，加强“一品一策”的升华。60 个重点品种销售收 39.58 亿元，同比增 12.82%，销售占工业比重 52.76%，重点品种毛利率 70.16%，同比增加了 1.13 个百分点，预计全年销售收入过亿元的大品种 26 个均为重点品种。另一方面是因为去年公司收购的 Vitaco 并表影响。目前已完成所有一致性评价范围内品种的梳理和立项，第一、二批共立项 99 个品种，125 个品规 (其中 36 个品种 43 个品规在 289 目录外)，目前已有 15 个产品进入临床阶段，最快的产品预计 2017 年 9 月可以完成申报。

- **医药零售业务保持平稳增长。**公司医药零售业务实现销售收入 27.14 亿元，同比增长 9.00%，毛利率 16.00%，同比增加 0.36 个百分点。公司下属品牌连锁零售药房 1855 家，其中直营店 1200 家。同时，公司积极参与上海社区综改“处方延伸”项目，助力分级诊疗，目前已覆盖上海市 128 家社区医院及卫生服务中心。
- **盈利预测。**由于公司分销业务增长不及预期，下调盈利预测。预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 1.34 元、1.53 元，对应目前股价 PE 分别为 17 倍和 15 倍。公司分销业务短期受政策影响而增长不及预期，但是公司作为国内医药流通龙头之一，随着行业集中度的不断提高，公司有望扩大市场份额，短期业绩承压，但是不改长期向好趋势。参考行业平均估值水平，同时公司作为行业龙头业绩增长确定性强，故给予公司 2017 年 20 倍 PE，合理价为 26.8 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**“两票制”负面影响超出预期；外延整合不及预期。

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