

公司点评
上海医药 (601607)
医药生物 | 医药商业
参股企业拖累业绩，不改长期向好趋势

2018年03月26日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 28.4-31.24元
交易数据

当前价格(元)	23.76
52周价格区间(元)	20.81-29.25
总市值(百万)	67528.04
流通市值(百万)	45688.94
总股本(万股)	284208.93
流通股(万股)	192293.50

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
上海医药	7.51	-3.26	4.55
医药商业	7.12	3.54	-3.28

陈博
分析师

 执业证书编号: S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

0731-84403422

相关报告

- 《上海医药: 公司研究*上海医药(601607) 2017年中报点评: 医药分销业务低于预期, 医药工业快速增长》 2017-09-01
- 《上海医药: 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》 2017-07-25
- 《上海医药: 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》 2017-05-02

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	120764.66	130847.18	151207.00	175400.12	201710.14
净利润(百万元)	3196.39	3520.65	4040.81	4681.22	5455.07
每股收益(元)	1.12	1.24	1.42	1.65	1.92
每股净资产(元)	11.13	11.97	13.08	14.23	15.58
P/E	21.13	19.18	16.71	14.43	12.38
P/B	2.14	1.98	1.82	1.67	1.53

资料来源: 贝格数据, 财富证券

事件: 近日, 公司公告了2017年财报。

投资要点:

- **受联营合营企业拖累, 扣非归母净利润低于市场预期。**2017年, 公司实现营业收入1308.47亿元, 同比增长8.35%; 实现归母净利润35.21亿元, 同比增长10.14%; 实现扣非归母净利润28.46亿元, 同比下降2.73%, EPS 1.24元。联营合营企业贡献利润5.52亿元, 占净利润总额比重15.67%, 同比下降42.13%, 拖累公司整体业绩。
- **受两票制的影响, 公司医药商业收入短期增速放缓。**2017年, 公司医药商业实现收入1161.50亿元, 同比增长6.93%; 医药商业主营业务贡献利润16.12亿元, 同比增长15.39%。公司医院纯销占比由去年60.79%提升为62.35% (纯销业务毛利率高于调拨业务), 医药商业毛利率6.12%, 同比上升0.23个百分点。目前, 分销网络覆盖全国31个省、直辖市及自治区, 其中通过控股子公司直接覆盖全国24个省市, 覆盖各类医疗机构超过2万家。受两票制的影响, 公司商业收入短期增速放缓, 长期看, 两票制的执行落地, 将加速行业重新洗牌, 一批中小企业被淘汰, 市场集中度进一步提高, 促进行业整合, 提高流通效率, 为大型流通企业带来持续增长。
- **医药零售保持稳定增长。**公司医药零售业务实现销售收入56.40亿元, 同比增长9.44%; 毛利率16.36%, 同比上升0.84个百分点。目前, 公司下属零售药店1892家, 其中直营店1247家, 分布在全国16个省区市, 公司与医疗机构院边药店54家, 新增14家。另外, 随着康德乐中国的DTP门店的加入, 门店总数超70家, 进一步确立了公司国内最大新特药DTP服务网络地位。
- **医药工业保持较快增长。**公司医药工业实现收入149.87亿元, 同比增长20.71%, 毛利率55.14%, 同比上升2.27个百分点; 公司工业主营业务贡献利润14.42亿元, 占比40.95%, 同比增长16.10%。其中, 公司60个重点品种实现销售收入79.79亿元, 同比增长14.42%, 全年销售收入过亿产品达28个, 同比增加2个。重点品种毛利率71.28%,

同比增加了 2.65 个百分点。得益于公司持续完善研发、制造、营销三大中心建设，推进多项集约化发展举措，已逐步形成较为完整的资源集约、高效协调的研发、生产、销售管理平台，促使公司工业收入及毛利率均有提升。

- **仿创结合，加大研发投入。**2017 年，公司研发费用化投入合计 7.9 亿元，同比增长 20.79%，占工业销售收入 5.27%。公司继续采取仿创结合的研发策略，创新药研发主要聚焦抗肿瘤、全身性免疫及心血管领域；仿制药研发方面以一致性评价为核心，共计开展 70 个品种（97 个批文）的一致性评价工作，其中 21 个品种（26 个批文）是 289 目录外品种。
- **盈利预测。**预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为 1.42 元、1.65 元，对应目前股价 PE 分别为 16.71 倍、14.43 倍。公司为全国性医药流通龙头企业，调拨业务短期内受到“两票制”影响，但是不改长期行业集中度提升，龙头受益逻辑，看好公司长期成长空间。给予公司 2018 年 20-22 倍 PE，合理区间为 28.4-31.24 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**“两票制”对公司调拨业务影响持续加大风险；一致性评价进展不及预期。

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/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 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