

谨慎推荐 (维持)

## 上海医药 (601607) 2018 年一季报点评

风险评级: 中风险

利润增速受参股企业拖累 公司工、商业业绩超预期

2018 年 5 月 2 日

### 投资要点:

卢立亭

S0340518040001

电话: 0769-22110925

邮箱: luliting@dgzq.com.cn

**事件:** 公司公布了2018年一季报, 一季度实现营收363.86亿元, 同比增长9.83%; 实现归母净利10.20亿元, 同比增长2.07%; 实现扣非净利9.96亿元, 同比增长6.08%, 业绩基本符合预期。

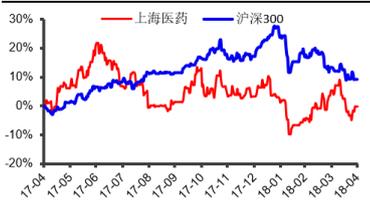
**点评:**

### 主要数据

2018 年 4 月 27 日

收盘价(元)	23.37
总市值(亿元)	664.20
总股本(亿股)	28.42
流通股本(亿股)	19.23
ROE(TTM)	9.43%
12月最高价(元)	28.50
12月最低价(元)	20.81

### 股价走势



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

### 相关报告

■ **工业、商业发展均超预期, 利润增速受参股企业业绩下滑拖累。** 2018年一季度, 公司医药工业实现营收49.63亿元, 同比增长30.82%; 医药工业主营业务贡献净利润4.22亿元, 同比增长21.02%。此外, 公司的医药商业实现收入314.23亿元, 同比增长7.12%; 商业主营业务贡献净利润4.56亿元, 同比增长10.61%。公司医药工业和医药商业业绩表现亮眼, 好于市场预期。公司整体利润增速较慢主要是由于参股企业贡献利润同比下降4.92%至2.2亿元。

■ **医药分销业务平稳增长, 继续完善全国销售网络布局。** 2018年一季度, 公司医药分销业务实现收入314.47亿元, 同比增长6.66%; 毛利率6.48%, 扣除两项费用率后的营业利润率是2.71%, 业绩表现平稳, 两票制带来的消极影响在公司积极应对中得到较好的消化。同时, 公司一季度继续通过收购、新设的方式完善全国分销业务的网络布局, 包括出资2.3亿元收购安徽合肥竞成医药有限公司51%股权, 出资2.19亿元收购四川省国嘉医药科技有限责任公司10%股权, 出资2100万元新设上药科园信海呼和浩特医药有限公司, 出资2570万元收购惠州市同泰药业有限公司60%股权。

■ **医药工业业绩快速增长, 一致性评价、创新药研发积极推进。** 公司医药工业收入同比快速增长30.82%, 毛利率是59.44%, 扣除两项费用率后的营业利润率是12.44%, 业绩表现好于预期。一方面, 公司一季度继续推进一致性评价工作, 目前立项产品数量全国领先, 累计3个品种完成评价并实施申报, 近1/2的产品进入临床研究阶段。另一方面, 公司继续加快研发创新的项目进度和合作力度, 公司羟基雷公藤内酯醇片剂(拟用于治疗艾滋病慢性异常免疫激活)、注射用重组抗Her2人源化单克隆抗体-MCC-DM1偶联剂(拟用于Her2阳性晚期乳腺癌二线治疗)共获得3个临床试验批件。

■ **商业增速下半年有望加快, 一致性评价利好工业进一步增长。** 两票制对公司商业业务的消极影响预计在今年下半年消除, 在公司不断深化全国网络布局的情况下, 业绩增速有望加快。医药工业方面, 随着一致性评价工作持续推进, 公司部分药品市占率有望提高, 为工业业绩增长形成支撑。

■ **维持谨慎推荐评级。** 预计公司18、19年EPS分别为1.42元和1.65元, 对应PE分别为16倍和14倍, 维持谨慎推荐评级。**风险提示。** 两票制负面影响超预期, 融资成本上涨, 一致性评价和创新药研发不及预期等。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业总收入</b>	<b>130,847</b>	<b>148,335</b>	<b>168076</b>	<b>191,738</b>
<b>营业总成本</b>	<b>126,808</b>	<b>143,764</b>	<b>162560</b>	<b>184,926</b>
营业成本	114123	129,793	146,562	166812
营业税金及附加	392	371	420	479
销售费用	7411	8158	9244	10546
管理费用	4124	4450	5042	5752
财务费用	677	650	820	800
<b>其他经营收益</b>	<b>888</b>	<b>1180</b>	<b>1250</b>	<b>1340</b>
公允价值变动净收益	(5)	0	0	0
投资净收益	893	1180	1250	1340
<b>营业利润</b>	<b>5228</b>	<b>5751</b>	<b>6766</b>	<b>8152</b>
加 营业外收入	166	650	650	650
减 营业外支出	189	200	200	200
<b>利润总额</b>	<b>5205</b>	<b>6201</b>	<b>7216</b>	<b>8602</b>
减 所得税	1147	1116	1299	1548
<b>净利润</b>	<b>4058</b>	<b>5085</b>	<b>5918</b>	<b>7054</b>
减 少数股东损益	537	1054	1227	1462
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>3521</b>	<b>4031</b>	<b>4691</b>	<b>5591</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>1.24</b>	<b>1.42</b>	<b>1.65</b>	<b>1.97</b>
<b>PE（倍）</b>	<b>19</b>	<b>16</b>	<b>14</b>	<b>12</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)