

**谨慎推荐** (维持)

**上海医药 (601607) 2018 年中报点评**

风险评级: 中风险

利润增速受参股企业拖累 公工业业绩表现良好

2018 年 8 月 29 日

**投资要点:**
**卢立亭**

S0340518040001

电话: 0769-22110925

邮箱: luliting@dgzq.com.cn

**点评:**

■ **工业、商业业绩快速增长, 利润增速受参股企业业绩下滑拖累。**2018 年上半年, 公司盈利能力持续稳步提升, 综合毛利率 14.10%, 较上年同期上升 1.84 个百分点, 其中医药工业上升 5.35 个百分点, 医药分销上升 0.62 个百分点。公司扣除管理、销售及研发费用后的营业利润率 4.18%, 较上年同期上升 0.17 个百分点。分业务来看, 公司医药工业实现营收 96.27 亿元, 同比增长 28.31%; 医药工业主营业务贡献净利润 9.06 亿元, 同比增长 21.65%。此外, 公司的医药商业实现收入 662.52 亿元, 同比增长 13.69%, 商业主营业务贡献净利润 9.12 亿元, 同比增长 11.60%。公司医药工业和医药商业业绩表现良好, 符合市场预期。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 9.74% 至 3.53 亿元。

■ **继续完善全国分销市场布局, 进口药品业务进展良好。**2018 年上半年, 公司积极把握行业机遇, 完善全国网络布局, 相继完成在江苏、上海、辽宁、贵州、四川、安徽、海南等省份分销业务收购, 深化了该等省份重点地市级业务覆盖。一方面, 上药康德乐的整合在如期进展, 预计下半年将试行新的管理架构与管理模式。另一方面, 公司作为国内最大的进口药品服务商, 今年上半年与中美施贵宝制药有限公司就 PD-1 重磅新药欧狄沃 (Opdivo) 签署产品战略合作协议; 与雅培中国签署即时检验 (POCT) 产品战略合作暨全国分销协议, 双方在 POCT 产品的分销与物流领域达成战略合作。

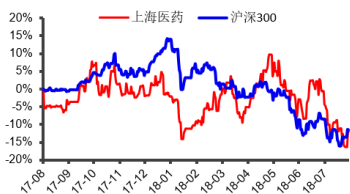
■ **一致性评价、创新药研发积极推进, 医药工业竞争力有望增强。**公司上半年研发费用投入 4.79 亿元, 同比快速增长 28.29%。一致性评价方面, 公司的盐酸氟西汀胶囊成为国内首家获得批准产品, 卡托普利片成为国内首批批准产品, 盐酸二甲双胍缓释片、注射用头孢曲松钠、头孢氨苄胶囊、布洛芬缓释胶囊、盐酸二甲双胍片、氢氯噻嗪片完成评价并申报至国家药品监督管理局, 近 1/2 的产品进入临床研究阶段。创新药方面, 公司上半年共获得 6 个临床批件, 另有 1 个药物临床申报获正式受理。医药投资方面, 公司上半年收购了浙江九旭药业 51% 股权, 控股天普生化, 全资控股上海三维生物技术公司, 参与中国同辐股份公司, 战略投资布局有望提升公司工业核心竞争力。

■ **维持谨慎推荐评级。**由于参股企业 Q2 业绩继续下滑, 下调公司 18、19 年 EPS 至 1.33 元和 1.54 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, 一致性评价和新药研发不及预期等。

**主要数据**
**2018 年 8 月 28 日**

收盘价(元)	21.36
总市值(亿元)	607.07
总股本(亿股)	28.42
流通股本(亿股)	19.23
ROE (TTM)	9.71%
12 月最高价(元)	26.63
12 月最低价(元)	20.02

**股价走势**


资料来源: Wind, 东莞证券研究所

**相关报告**

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>168,076</b>	<b>191,738</b>
<b>营业总成本</b>	<b>126,808</b>	<b>143,764</b>	<b>162,560</b>	<b>185,309</b>
营业成本	114,123	129,793	146,562	167,196
营业税金及附加	392	371	420	479
销售费用	7,411	8,158	9,244	10,546
管理费用	4,124	4,450	5,042	5,752
财务费用	677	650	820	800
<b>其他经营收益</b>	<b>1,189</b>	<b>950</b>	<b>987</b>	<b>985</b>
公允价值变动净收益	(5)	0	0	0
投资净收益	893	800	800	800
其他收益	180	150	187	185
<b>营业利润</b>	<b>5,228</b>	<b>5,521</b>	<b>6,503</b>	<b>7,414</b>
加 营业外收入	166	170	170	170
减 营业外支出	189	184	184	184
<b>利润总额</b>	<b>5,205</b>	<b>5,507</b>	<b>6,489</b>	<b>7,400</b>
减 所得税	1,147	991	1,168	1,332
<b>净利润</b>	<b>4,058</b>	<b>4,516</b>	<b>5,321</b>	<b>6,068</b>
减 少数股东损益	537	743	947	1,080
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>3,521</b>	<b>3,773</b>	<b>4,374</b>	<b>4,987</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>1.24</b>	<b>1.33</b>	<b>1.54</b>	<b>1.75</b>
<b>PE（倍）</b>	<b>17</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±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±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)