

谨慎推荐 （维持）

上海医药（601607）2018 年三季报点评

风险评级：中风险
商业业务 Q3 利润增速有所放缓 工业业务表现良好
2018 年 10 月 30 日

投资要点：

卢立亭

S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

主要数据

2018 年 10 月 29 日

收盘价(元)	18.83
总市值（亿元）	535.17
总股本(亿股)	28.42
流通股本(亿股)	19.23
ROE（TTM）	10.91%
12 月最高价(元)	26.63
12 月最低价(元)	17.62

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司公布了2018年三季报，前三季度实现营收1176.02亿元，同比增长18.75%；实现归母净利润33.72亿元，同比快速增长25.41%；实现扣非净利润25.67亿元，同比增长4.49%，业绩符合预期。

点评：

■ **内生、并表驱动工业业务快速增长，研发费用大幅增加。**公司扣非净利润增速慢于归母净利增速，主要是广东天普股权收购产生的非经常性损益所致。2018年前三季度，工业板块内生、并表齐驱动，销售收入同比快速增长27.8%至142.54亿元；毛利率57.64%，扣除三项费用后的营业利润率为10.30%。工业板块为公司贡献利润12.77亿元，同比增长15.63%。具体来看，60个重点品种前三季度销售收入75.69亿元，同比增长28.91%。公司持续加大研发投入力度，推进研发创新项目进展，前三季度研发费用投入7.56亿元，同比大幅增长50.31%。

■ **商业板块Q3增速有所放缓，前三季度整体表现良好。**公司医药商业板块前三季度实现收入1033.48亿元，同比增长17.6%，贡献利润13.18亿元，同比增长9.73%，增速较2018H1有所放缓，表明商业板块Q3利润增速有所下降。其中，公司医药分销业务前三季度实现销售收入1030.58亿元，同比增长16.94%，毛利率6.67%，扣除两项费用率后的营业利润率2.80%；医药零售业务实现销售收入50.96亿元，同比增长24.05%，毛利率15.12%，扣除两项费用率后的营业利润率0.80%。前三季度，公司加强纯销网络覆盖，纯销比例提升至70%。上药康德乐在物流、财务、人力、信息、预算及运营等方面与公司全面接轨，并与总代合约到期的客户全部完成续约，2-9月实现净利润1.31亿，同比增长7%，净利率提升至0.8%，经营情况良好。

■ **一致性评价稳步推进，抗肿瘤领域布局迈进一步。**公司积极推动仿制药一致性评价，盐酸氟西汀胶囊及卡托普利片率先完成一致性评价；另有12个品规均已完成BE试验并申报至国家药监局，48个品规处于临床研究阶段。此外公司与俄罗斯BIOCAD公司签署合作备忘录，双方首期合作产品拟包括4个重磅生物类似药和2个生物创新药，将在大分子药物研发、本地化生产以及进口注册与销售等领域进行深度合作，实现公司重点布局抗肿瘤生物医药领域的战略规划。

■ **维持谨慎推荐评级。**两票制对公司商业板块的影响将趋弱，工业板块一致性评价稳步推进，研发转型升级持续，参股企业前三季度利润增长27.24%，增速好转，上调公司盈利预测，预计公司18、19年EPS是1.48元和1.65元，对应PE分别为13倍和11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。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	130,847	148,335	168,076	191,738
营业总成本	126,808	143,319	162,392	185,118
营业成本	114,123	129,348	146,394	167,004
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
其他经营收益	1,189	1,150	1,287	1,385
公允价值变动净收益	(5)	0	0	0
投资净收益	893	1,000	1,100	1,200
其他收益	180	150	187	185
营业利润	5,228	6,166	6,972	8,005
加 营业外收入	166	170	170	170
减 营业外支出	189	184	184	184
利润总额	5,205	6,152	6,958	7,991
减 所得税	1,147	1,107	1,252	1,438
净利润	4,058	5,045	5,705	6,553
减 少数股东损益	537	831	1,016	1,167
归母公司所有者的净利润	3,521	4,214	4,689	5,386
基本每股收益(元)	1.24	1.48	1.65	1.90
PE（倍）	15	13	11	10

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