

谨慎推荐（维持）

风险评级：中风险

2020年8月28日

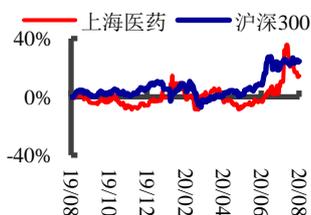
分析师：魏红梅  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040002  
电话：0769-22119410  
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩  
SAC 执业证书编号：  
S0340119070037  
电话：0769-23320072  
邮箱：  
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020年8月27日

收盘价(元)	21.26
总市值(亿元)	604.23
总股本(百万股)	2,842.09
流通股本(百万股)	1,922.94
ROE(TTM)	9.87%
12月最高价(元)	25.98
12月最低价(元)	16.63

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

疫情后渠道逐步修复，新建多项目提升产能

上海医药（601607）2020年半年报点评

投资要点：

**事件：**公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业总收入871.65亿元，同比-5.84%；实现归母净利润24.43亿元，同比+6.84%；实现扣非净利润22.00亿元，同比+5.02%。业绩符合预期。

点评：

■ **二季度开始业务逐步恢复。**公司主营医药商业和医药工业。分季度看，Q1和Q2分别实现营收404.48亿元和467.17亿元，分别同比-12.08%和+0.32%，Q2业绩同比回正是由于随着新冠疫情趋于稳定，公司总体业务逐步恢复。分业务看，①医药工业：公司依托丰富的产品品种资源，快速反应，扬长补短，二季度已实现企稳回升。1-6月，医药工业销售收入116.75亿元，较上年同期下降2.24%，毛利率58.55%，较上年同期上升0.79个百分点；60个重点品种销售收入65.47亿元，同比下降3.00%，平均毛利率71.69%。②医药商业：1-6月，公司医药分销业务实现销售收入754.51亿元，同比下降5.91%，毛利率7.08%；医药零售业务实现销售收入37.68亿元，同比下降1.79%，毛利率13.68%。主要原因为受新冠疫情影响，医疗机构在一季度的业务开展受到较大限制，导致纯销业务有一定下滑，但从二季度开始公司商业业务已逐步恢复。

■ **毛利率和净利率小幅提升。**上半年，公司实现毛利率15.04%，同比上升0.69个百分点；实现净利率3.31%，同比上升0.33个百分点；实现期间费用率11.12%，同比上升0.26个百分点。

■ **新建多项目提升产能。**上半年，公司启动了上药宝山医药超级工厂项目，项目一期预计年内开工。正大青春宝现代中药基地（德清项目）二期已于2020年5月开工。总投资5.8亿元的上海医药现代中药基地（青浦）正在建设中，预计今年下半年即可完工。上药金山绿色制药精品基地项目（一期）于4月在上海金山举行签约仪式。上海医药辽宁绿色原料药基地（一期）于6月在辽宁抚顺高新区开工奠基，计划于2022年正式投入生产。上药信谊平原医药产业园项目于7月在山东平原开工奠基，建成投产后，可实现年产原料药260吨、制剂60亿片的生产规模。

■ **投资建议：**公司是医药商业领先企业，产能持续扩增，医院渠道逐步修复，下半年业绩有望恢复正常增速。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为1.57/1.78元，当前股价对应PE分别为13.56/11.91倍，维持对公司“谨慎推荐”评级。

■ **风险提示：**药品大幅降价、医院渠道恢复不及预期、医药政策改变等。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	186,566	205,222	231,901	258,570
营业总成本	180,412	200,311	226,119	251,783
营业成本	159,752	178,133	201,754	224,439
营业税金及附加	545	599	677	755
销售费用	12,856	14,366	16,233	18,100
管理费用	4,652	5,117	5,782	6,447
财务费用	1,259	612	-4	172
研发费用	1,350	1,484	1,677	1,870
公允价值变动净收益	122	0	0	0
资产减值损失	(1,093)	242	273	305
营业利润	6,214	6,369	7,271	8,307
加：营业外收入	153	304	304	304
减：营业外支出	104	156	156	156
利润总额	6,262	6,517	7,419	8,455
减：所得税	1,432	1,303	1,484	1,691
净利润	4,831	5,214	5,935	6,764
减：少数股东损益	750	759	864	984
归母公司所有者的净利润	4,081	4,455	5,072	5,780
摊薄每股收益(元)	1.44	1.57	1.78	2.03
PE (倍)	14.81	13.56	11.91	10.45

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

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	科创板股票、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