

2010年4月22日

刘荟
liuhui@e-capital.com.cn
目标价(元) 21.00

公司基本信息

产业别	医药		
A 股价 (10/04/21)	17.82		
上证综合指数 (10/04/21)	3033.28		
股价 12 个月高/低	18.09 / 9.67		
总发行股数 (百万)	1992.64		
A 股数 (百万)	826.93		
A 市值 (亿元)	147.36		
主要股东	上海医药集团有限公司 (39.91%)		
每股净值 (元)	4.15		
股价/账面净值	4.29		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌 (%)	15.71	17.01	79.10

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2010-3-9	14.73	买入

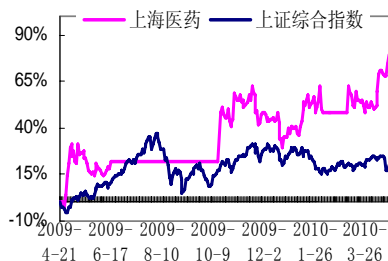
产品组合

医药商业	75.55%
医药工业	23.55%

机构投资者占流通 A 股比例

基金 10.33%

股价相对大盘走势



上海医药(601607.SH)

Buy 买入

市销率与市盈率低于行业平均，安全边际较大

结论与建议：

重组后，09 年净利润同比增长 68%。预计公司 2010、2011 年将分别实现净利润 11.03 亿元和 13.52 亿元，同比增长-15.85%和 22.53%；若扣除非经常性损益，净利润同比增长 23.45%和 22.53%；目前股价对应的 PE 分别为 32.2 倍和 26.3 倍，给予买入的投资建议。

- 09 年是公司重组后的第一年，按照统一会计口径计算，实现营业收入 310.73 亿元，同比增长 14.05%；实现利润总额 21.46 亿元，同比增长 64.03%；实现归属于上市公司股东的净利润 13.11 亿元，同比增长 67.94%，实现每股收益 0.658 元，基本符合我们的预期。其中扣除联华超市一次性资产出售等带来的非经常性损益后的净利润 8.94 亿元，同比增长 45.01%。公司计划按每 10 股派发现金股利 1.02 元。
- 公司医药工业主要是抗感染类、心脑血管类、消化系统和免疫代谢类、抗肿瘤类及神经精神五大类产品，其中过亿产品共有 18 个，乌司他丁制剂等 3 个产品的销售增幅超过 30%。09 年销售收入同比增长 7.12%，毛利率 50.47%，较去年同期提升 2.71 个百分点。
- 09 年公司分销和零售业务销售收入同比增长 16.75%；毛利率 8.92%，较去年同期基本持平，医药商业市场份额稳居全国第二，华东地区市场份额约为 17.59%，其中上海市场份额为 54.42%。未来公司计划在提高华东地区市场优势的同时，进一步向全国扩张。
- 公司计划至 2012 年，华东市场的占有率，由目前的 16%提升至 25%，全国市场占有率由目前的 5%提升至 10%，过亿产品达到 35 个，整体营业收入达到 500 亿元。
- 公司总市值达到 350 亿元，虽然为目前 A 股市场市值最高的股票，但是市销率仅为 0.98 倍，与国内最大的分销企业国药控股（1099.HK）1.35 倍的市销率相比仍然偏低。与同为 A 股的国药股份（600511）1.92 倍的市销率相比，估值也明显偏低。
- 预计公司 2010、2011 年将分别实现净利润 11.03 亿元和 13.52 亿元，同比增长-15.85%和 22.53%；若扣除非经常性损益，净利润同比增长 23.45%和 22.53%；目前股价对应的 PE 分别为 32.2 倍和 26.3 倍，给予买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2007	2008	2009	2010F	2011F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元		781	1311	1103	1352
同比增减	%			67.94%	-15.85%	22.53%
每股盈余 (EPS)	RMB 元		0.392	0.658	0.554	0.678
同比增减	%			67.94%	-15.85%	22.53%
A 股市盈率(P/E)	X		45.5	27.1	32.2	26.3
股利 (DPS)	RMB 元		0.045	0.05	0.05	0.05
股息率 (Yield)	%		0.25%	0.28%	0.28%	0.28%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2008	2009	2010F	2011F
营业收入	27,245	31,073	35,733	44,667
经营成本	21,959	25,145	28,944	36,180
主营业务利润	5,213	5,848	6,693	8,366
销售费用	2,445	2,623	3,037	3,797
管理费用	1,515	1,647	1,965	2,457
财务费用	291	198	268	335
营业利润	1,196	2,088	1,745	2,154
补贴收入	203	140	157	162
税前利润	1,308	2,146	1,813	2,222
所得税	227	464	399	489
少数股东损益	301	371	311	381
归属于母公司所有者的净利润	781	1,311	1,103	1,352

附二: 合并资产负债表

百万元	2008	2009	2010F	2011F
货币资金	3,257	4,887	6,338	8,215
存货	3,425	3,715	4,087	4,495
应收账款	4,347	4,853	5,096	5,350
流动资产合计	12,597	14,608	15,601	18,141
长期股权投资	1,966	1,487	1,678	1,735
固定资产	3,971	3,950	4,253	4,321
无形资产及其它资产合计	964	953	942	931
资产总计	20,469	22,084	23,827	25,882
流动负债合计	10,916	11,306	11,872	12,490
长期负债合计	296	364	382	376
负债合计	11,212	11,670	12,254	12,866
少数股东权益	1,766	2,155	2,311	2,501
股东权益合计	9,257	8,259	9,263	10,515
负债及股东权益合计	20,469	22,084	23,827	25,882

附三: 合并现金流量表

百万元	2008	2009	2010F	2011F
经营活动产生的现金流量净额	1,118	1,906	1,604	1,965
投资活动产生的现金流量净额	189	301	481	590
筹资活动产生的现金流量净额	-672	-562	-634	-678
现金及现金等价物净增加额	631	1,645	1,451	1,877

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。

群益大中华产业研究团队

台北总公司研究部

电话 886-2-8789-8888 传真 886-2-8789-2949

姓名	电子邮件信箱	负责产业
陈志豪	Chihhao_Chen@capital.com.tw	资深副总裁

总经及市场策略处

曾炎裕	Alan_Tseng@capital.com.tw	总经与市场策略
徐国安	Kuoan_Hsu@capital.com.tw	总体经济、美国经济与股市
傅恒聿	fusky.fu@capital.com.tw	总体经济、美国经济与股市
洪庆钟	shawn.hung@capital.com.tw	国际股市
赖鹤年	A94918@capital.com.tw	台股市场策略、原物料
陈育榆	eyu.chen@capital.com.tw	台股市场策略

产业研究一处

张治家	cc.chang@capital.com.tw	非电子
林建良	A94917@capital.com.tw	金融
陈泓东	don.chen@capital.com.tw	营建、营造、设备、PCB
吕雅菁	allison.lu@capital.com.tw	水泥、食品、百货
黄岚霏	raphaer.huang@capital.com.tw	塑化、纺织、橡胶、化工、造纸
庄慧君	angela.chuang@capital.com.tw	钢铁、工具机、油电燃气、机电
曹伯瑄	po.tsao@capital.com.tw	生技、航运、观光

产业研究二处

陈志全	ken.chen@capital.com.tw	CIS、光电
陈执中	austin.chen@capital.com.tw	电信、通讯设备、软件、安控
杨永辉	A94798@capital.com.tw	手机/零组件、GPS
傅坤泰	kuntai.fu@capital.com.tw	光电
谢昌佑	yol.shie@capital.com.tw	太阳能、LED、DSC
柯王炳勋	ben.kowang @capital.com.tw	TFT-LCD、Touch-Panel

产业研究三处

锺宏德	Blue_Chung@capital.com.tw	IC、PC
苏鹤翎	chelsey_su @capital.com.tw	IC设计
陈俐妍	ly.chen@capital.com.tw	半导体制造、封测、内存、光罩与耗材
陈浩彰	sean.chen@capital.com.tw	IC设计、散热、机壳、/电池、hinge
吴昉冀	jerry.wu@capital.com.tw	EMS、系统、NB、MB、IPC、通路
王文雯	A95018@capital.com.tw	PCB、冲压件、电源、PC周边、被动组件、连接器

上海代表处

电话 86-21-5888-7188 传真 86-21-5888-2929

姓名	电子邮件信箱	负责产业
林静华	amy_lin@capital.com.tw	资深副总裁
李彬	Kelvin@ e-capital.com.cn	市场
胡嘉铭	James@e-capital.com.cn	家电、通信、电子、软件
朱吉翔	zhujixiang@e-capital.com.cn	钢铁、建材、地产、水泥
韩伟琪	WeiQi_Han@e-capital.com.cn	海运、航空、基建、汽车、机械
李明霞	Limingxia@e-capital.com.cn	石化、煤炭
丘栋荣	Dolon_qiu@ e-capital.com.cn	电力、饮料、消费
刘荟	Lihui@e-capital.com.cn	医药、传媒、纺织、造纸、消费
白冰洋	Bingyang_bai@e-capital.com.cn	公路、海运、航空、基建、旅游
胡恺敏	Michael_Hu@e-capital.com.cn	电子、电力设备、新能源

群益证券(香港)有限公司

电话 852-2105-9966 传真 852-2104-6006

姓名	电子邮件信箱	负责产业
曾永坚	Jaseper_tsang@e-capital.com.hk	研究部董事
黄熏辉	Hh_huang@e-capital.com.hk	策略、总经
黄文泰	Eric_wong@e-capital.com.hk	地产、金融
王俊华	Nicky_wong@e-capital.com.hk	零售消费、食品/饮料

