

**动态报告**

医药保健

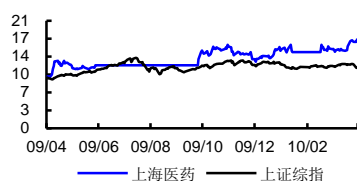
医疗器械与服务

**上海医药(601607)**
**推荐**

10年一季报点评

(维持评级)

2010年4月28日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

昨收盘(元)	17.50
总股本/流通A股(百万股)	1,992.64/826.93
流通B股/H股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	34,552.44/14,338.94
上证综指/深圳成指	2,907/11,355
12个月最高/最低(元)	18/9.76

**财务数据**

净资产值(百万元)	1,833.54
每股净资产(元)	0.92
市净率	18.84
资产负债率	73.17%
息率	0.59%

**相关研究报告:**

《上海医药:收购中山医,迈出重组后全国扩张第一步》——2010-4-6

《上海医药:新上药,新航母,新起航》——2010-3-9

**分析师: 丁丹**

电话: 0755-82139908

E-mail: dingdan@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209080405

**分析师: 贺平鸽**

电话: 0755-82133396

E-mail: hepg@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980207050195

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

**财报点评**

# Q1 收入增长提速, 业绩再超预期

**● Q1 扣除去年同期出售联华超市收益后增长 91%超预期**

10年Q1公司实现营业收入95亿元,同比增长22.2%,归属于母公司所有者的净利润3.92亿元,同比下降30.6%,下降是由于原上实医药去年同期出售联华超市获得的一次性投资收益,扣除这一因素后净利润同比大幅增长91%。Q1实现EPS0.1998元/股,超出我们原来预计的0.15元/股。

主要是非经常性损益1.42亿元超出预期。非经常性损益中亦包括主业和非主业利润,其中主要是同一控制下企业合并产生的子公司当期净损益,实际上也为经营性业绩,从利润表上看,真正的非经营性利润大约只有5700多万左右,约合0.03元/股,即经营性EPS约0.17元/股。经营性现金流达0.225元/股,盈利质量优异。

**● 工、商业收入稳定增长**

10Q1工业销售收入21.45亿元,同比增长16.8%,其中过亿重点产品(含抗生素3个品种)本期销售收入同比增长12.2%,工业毛利率50.3%,同比增长0.4个百分点。商业销售收入73.5亿元,同比增长23.8%,商业毛利率9.5%,同比增长0.1个百分点。

**● 期间费用率下降: 内部整合初步显效**

期间费用整体仅增长12%,远低于收入的增长,其中管理费用同比增长33.7%,但占比最大的销售费用仅微增1.72%,而财务费用还微降了1.02%。公司同时公告的收购国凤26%股权对业绩影响很小。

**● 维持“推荐”评级**

公司在庞大规模上能取得收入20%以上增长实属不易,年初收购广东中山医也首次迈出医药商业全国扩张步伐,预计下半年并表后收入增长更快。内部整合也开始显现效益,内外并举发展下业绩可望持续超预期,暂维持10-11年EPS0.58、0.72元/股预测,维持一年目标价20元,相当于11PE28X,维持“推荐”评级。

**盈利预测和财务指标**

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	27,245	31,073	37,287	43,999	49,279
(+/-%)	--	14.0%	20.0%	18.0%	12.0%
净利润(百万元)	781	1311	1151	1432	1656
(+/-%)	--	67.9%	-12.2%	24.4%	15.6%
每股收益(元)	0.39	0.66	0.58	0.72	0.83
EBIT Margin	4.6%	5.1%	4.9%	5.2%	5.4%
净资产收益率(ROE)	10.4%	15.9%	12.5%	13.9%	14.2%
市盈率(PE)	44.3	26.4	30.0	24.1	20.9
EV/EBITDA	34	27.7	23.2	19.2	16.9
市净率(PB)	4.4	4.2	3.8	3.3	3.0

## 附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	4887	5045	4801	5347	营业收入	31073	37287	43999	49279
应收款项	5601	6640	8197	9181	营业成本	25145	30274	35665	39937
存货净额	3715	4463	5552	6327	营业税金及附加	80	97	114	128
其他流动资产	394	485	572	690	销售费用	2623	3132	3652	4041
<b>流动资产合计</b>	<b>14608</b>	<b>16643</b>	<b>19132</b>	<b>21555</b>	管理费用	1647	1966	2271	2491
固定资产	3960	4234	4311	4375	财务费用	198	213	214	219
无形资产及其他	806	779	752	725	投资收益	963	350	350	350
投资性房地产	1225	1325	1425	1525	资产减值及公允价值变动	(255)	(50)	(50)	(50)
长期股权投资	1487	1687	1887	2087	其他收入	0	0	0	(0)
<b>资产总计</b>	<b>22084</b>	<b>24667</b>	<b>27507</b>	<b>30267</b>	营业利润	2088	1905	2383	2763
短期借款及交易性金融负债	3332	3332	3332	3332	营业外净收支	58	50	50	50
应付款项	5727	6694	7500	8182	<b>利润总额</b>	<b>2146</b>	<b>1955</b>	<b>2433</b>	<b>2813</b>
其他流动负债	2247	2643	3109	3381	所得税费用	464	430	535	619
<b>流动负债合计</b>	<b>11306</b>	<b>12669</b>	<b>13940</b>	<b>14895</b>	少数股东损益	371	374	465	538
长期借款及应付债券	84	84	84	84	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1311</b>	<b>1151</b>	<b>1432</b>	<b>1656</b>
其他长期负债	280	280	330	380					
<b>长期负债合计</b>	<b>364</b>	<b>364</b>	<b>414</b>	<b>464</b>					
<b>负债合计</b>	<b>11670</b>	<b>13033</b>	<b>14354</b>	<b>15359</b>					
少数股东权益	2155	2454	2826	3257					
股东权益	8260	9180	10326	11651					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>22084</b>	<b>24667</b>	<b>27507</b>	<b>30267</b>					

现金流量表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	1311	1151	1432	1656
资产减值准备	57	(256)	0	0
折旧摊销	93	232	255	275
公允价值变动损失	255	50	50	50
财务费用	198	213	214	219
营运资本变动	456	(852)	(1512)	(972)
其它	162	555	372	431
<b>经营活动现金流</b>	<b>2334</b>	<b>881</b>	<b>598</b>	<b>1439</b>
资本开支	143	(293)	(355)	(362)
其它投资现金流	(0)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>621</b>	<b>(493)</b>	<b>(555)</b>	<b>(562)</b>
权益性融资	611	0	0	0
负债净变化	(29)	0	0	0
支付股利、利息	(537)	(230)	(286)	(331)
其它融资现金流	(804)	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(1325)</b>	<b>(230)</b>	<b>(286)</b>	<b>(331)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>1630</b>	<b>157</b>	<b>(244)</b>	<b>546</b>
货币资金的期初余额	3257	4887	5045	4801
货币资金的期末余额	4887	5045	4801	5347
企业自由现金流	2266	506	179	1033
权益自由现金流	1433	339	13	862

关键财务与估值指标				
	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.66	0.58	0.72	0.83
每股红利	0.27	0.12	0.14	0.17
每股净资产	4.15	4.61	5.18	5.85
ROS	4%	3%	3%	3%
ROE	16%	13%	14%	14%
毛利率	19%	19%	19%	19%
EBIT Margin	5%	5%	5%	5%
EBITDA Margin	5%	6%	6%	6%
收入增长	14%	20%	18%	12%
净利润增长率	68%	--	24%	16%
资产负债率	63%	63%	62%	62%
息率	1.6%	0.7%	0.8%	1.0%
P/E	26.4	30.0	24.1	20.9
P/B	4.2	3.8	3.3	3.0
EV/EBITDA	27.7	23.2	19.2	16.9

资料来源: 国信证券经济研究所预测

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

### 免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

**国信证券经济研究所研究团队(含联系人)**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>交通运输</b>	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-82254212	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82130422
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130422
		黄学军	021-60933142	高 健	0755-82130678
<b>银行</b>		<b>房地产</b>		<b>机械</b>	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 焯	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
王一峰	010- 66026320			陈 玲	0755-82133400
<b>汽车及零配件</b>		<b>钢铁</b>		<b>商业贸易</b>	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	孙菲菲	0755-82133400
左 涛	021-60933164			吴美玉	010-82252911
				祝 彬	0755-82132518
<b>基础化工</b>		<b>医药</b>		<b>石油与石化</b>	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
邱斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
<b>电力设备与新能源</b>		<b>传媒</b>		<b>有色金属</b>	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
<b>电力与公用事业</b>		<b>非银行金融</b>		<b>通信</b>	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
<b>造纸</b>		<b>家电</b>		<b>计算机</b>	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晨	0755- 82130761
<b>电子元器件</b>		<b>纺织服装</b>		<b>农业</b>	
段迎晨	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
王一峰	010-82250828				
<b>旅游</b>		<b>食品饮料</b>		<b>建材</b>	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
<b>煤炭</b>		<b>建筑</b>		<b>固定收益</b>	
陈 健	010-66215566	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133343	张 旭	010-82254210
				高 宇	0755-82133528
				蔺晓熠	021-60933146
<b>指数与产品设计</b>		<b>投资基金</b>		<b>量化投资</b>	
焦 健	0755-82131822	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
赵学昂	0755-82131822	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82131822	林晓明	021-60933154
阳 瑾	0755-82131822	彭怡萍			
周 琦	0755-82131822				
彭甘霖					

**国信证券机构销售团队**

华南区		华东区		华北区	
<b>万成水</b>	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	<b>盛建平</b>	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	<b>王立法</b>	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
<b>邵燕芳</b>	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	<b>马小丹</b>	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	<b>王晓建</b>	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
<b>林莉</b>	0755-82133197 13824397011 Linli2@guosen.com.cn	<b>郑毅</b>	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	<b>谭春元</b>	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
<b>王昊文</b>	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	<b>黄胜蓝</b>	021-60875173 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	<b>焦骥</b>	010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
<b>甘墨</b>	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	<b>刘塑</b>	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	<b>李锐</b>	010-82254212 13691229417 lirui2@guosen.com.cn
		<b>叶琳菲</b>	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	<b>徐文琪</b>	010-82254210 13811271758 xuwq@guosen.com.cn
		<b>孔华强</b>	021-60875170 13681669123		