

医药商业III

署名人: 周锐

执业证书编号: S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

上海医药

601607

推荐

工商并进分享行业成长

上海医药公布 2010 年中报, 实现每股收益 0.39 元, 符合市场预期。

投资要点:

■ **经常性利润高速增长。**上海医药上半年营业收入达到 185 亿, 同比增长 21.66%, 扣除上年同期出售联华超市股权投资收益之后, 归属于母公司的净利润同比增长 67.5%, 经营性现金流量状况也十分良好;

■ **医药流通全国性扩张势头迅猛,**上海医药上半年医药流通业务收入达到 143 亿, 同比增长 24.37%, 稳居全国第二, 在华东地区 and 上海地区具有绝对领先优势。

分销业务在上海以外的区域有了突破性进展, 先后控股山东商联药业和广州中山医, 8 月又正式控股福建省医药公司, 全国扩张势头迅猛。

零售药店突破 2000 家。整合了上海信谊大药房和雷允上大药房之后, 上药的药店达到 2018 家, 收入同比增长 30.49%。

■ **医药工业业务增长加快。**上海医药的工业收入同比增长 14.2%, 其中乌司他丁、头孢噻肟、丹参酮 IIA 磺酸钠和头孢替安等产品同比增长幅度超过 30%。

■ **内部资源整合空间仍然巨大。**上药重组后在零售统一配送、工业产品重新定位, 推进重点产品销售等方面已经取得了巨大进展, 预计未来在工商一体化, 降低医药流通过费用方面仍有巨大空间。

■ **未来将受益于医改和行业整合。**上海医药在医改中积极和政府互动, 在松江模式和闵行模式中发挥了巨大作用, 在未来医药行业加速整合的过程中, 上海医药将从中受益。

■ **维持推荐评级。**我们预测公司 10-12 年 EPS 为 0.60、0.73、0.90 元, 目前估值在医药行业处于低端, 维持推荐的投资评级。

风险提示:

■ 上海医药资产复杂, 整合过程中存在不确定性。

6-12 个月目标价: 20.00 元

当前股价: 16.48 元

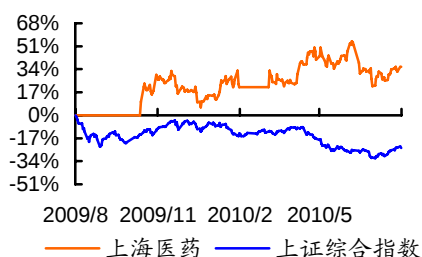
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2638.52
总股本(百万)	1993
流通股本(百万)	827
流通市值(亿)	136
EPS (TTM)	0.26
每股净资产 (元)	1.17
资产负债率	73.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
上海医药	12.12	-5.29	12.58
上证综合指数	10.73	-6.94	-11.91



相关报告

20100122 公司研究 - 上海医药 600849-全球招聘总裁意味长远, 产业链一体化优势渐显-推荐 (中投证券 周锐)

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	31073	38363	47810	59608
同比(%)	14%	23%	25%	25%
归属母公司净利润(百万元)	1311	1186	1451	1801
同比(%)	68%	-10%	22%	24%
毛利率(%)	19.1%	18.4%	18.2%	18.0%
ROE(%)	15.9%	12.8%	13.7%	14.6%
每股收益(元)	0.66	0.60	0.73	0.90
P/E	25.05	27.68	22.63	18.23
P/B	3.98	3.55	3.09	2.66
EV/EBITDA	12	14	11	9

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	14608	18760	22781	27705	营业收入	31073	38363	47810	59608
现金	4887	6883	7958	9211	营业成本	25145	31287	39132	48873
应收账款	4853	5992	7468	9311	营业税金及附加	80	104	129	161
其它应收款	379	468	583	726	营业费用	2623	3146	3849	4769
预付账款	273	339	424	530	管理费用	1647	1956	2391	2921
存货	3715	4622	5781	7220	财务费用	198	255	244	244
其他	501	456	568	708	资产减值损失	256	60	60	60
非流动资产	7477	4810	4615	4416	公允价值变动收益	1	1	0	0
长期投资	1487	0	0	0	投资净收益	963	278	277	277
固定资产	3603	3678	3570	3414	营业利润	2088	1834	2284	2858
无形资产	806	912	912	912	营业外收入	140	150	150	150
其他	1581	220	133	90	营业外支出	82	52	52	52
资产总计	22084	23570	27396	32122	利润总额	2146	1932	2382	2956
流动负债	11306	11734	13596	15909	所得税	464	386	357	443
短期借款	3284	3000	3000	3000	净利润	1682	1546	2024	2513
应付账款	4792	5963	7458	9315	少数股东损益	371	359	574	712
其他	3229	2771	3138	3594	归属母公司净利润	1311	1186	1451	1801
非流动负债	364	84	84	84	EBITDA	2707	2279	2724	3301
长期借款	84	84	84	84	EPS (元)	0.66	0.60	0.73	0.90
其他	280	-0	-0	-0	主要财务比率				
负债合计	11670	11818	13680	15993	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	2155	2514	3088	3799	成长能力				
股本	1993	1993	1993	1993	营业收入	14.0%	23.5%	24.6%	24.7%
资本公积	3776	3776	3776	3776	营业利润	74.6%	-12.2%	24.5%	25.2%
留存收益	2486	3469	4858	6559	归属于母公司净利润	67.9%	-9.5%	22.3%	24.1%
归属母公司股东权益	8260	9238	10628	12329	获利能力				
负债和股东权益	22084	23570	27396	32122	毛利率	19.1%	18.4%	18.2%	18.0%
现金流量表					净利率	4.2%	3.1%	3.0%	3.0%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	15.9%	12.8%	13.7%	14.6%
经营活动现金流	1906	58	1102	1320	ROIC	28.2%	20.9%	24.2%	26.3%
净利润	1682	1546	2024	2513	偿债能力				
折旧摊销	421	189	196	199	资产负债率	52.8%	50.1%	49.9%	49.8%
财务费用	198	255	244	244	净负债比率	29.27	26.10%	22.55	19.29%
投资损失	-963	-278	-277	-277	流动比率	1.29	1.60	1.68	1.74
营运资金变动	319	-1595	-1529	-1913	速动比率	0.95	1.19	1.23	1.27
其它	248	-58	445	555	营运能力				
投资活动现金流	301	3093	277	277	总资产周转率	1.46	1.68	1.88	2.00
资本支出	764	-10	0	0	应收账款周转率	6	6	6	6
长期投资	-10	-2450	0	0	应付账款周转率	5.67	5.82	5.83	5.83
其他	1055	633	277	277	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-562	-1155	-306	-344	每股收益(最新摊薄)	0.66	0.60	0.73	0.90
短期借款	-472	-284	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	0.03	0.55	0.66
长期借款	-29	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.15	4.64	5.33	6.19
普通股增加	0	-0	0	0	估值比率				
资本公积增加	416	0	0	0	P/E	25.05	27.68	22.63	18.23
其他	-477	-871	-306	-344	P/B	3.98	3.55	3.09	2.66
现金净增加额	1645	1996	1074	1253	EV/EBITDA	12	14	11	9

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 2006 年、2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖” 医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名;

余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药及医药政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业研究。

訾猛, 医药品牌销售经理, 复旦大学硕士, 2009 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434