



医药/必需消费

上海医药 (601607)

中报业绩亮丽

易镜明
 021-38676779
 yijingming@gtjas.com
 S0880208080357

本报告导读:

工商业齐头并进

投资要点:

- 上海医药公布了 2010 年半年报, 实现营业收入 1,852,311 万元, 同比增长 21.66%, 实现营业利润 11.28 亿元、归属于上市公司股东净利润 7.66 亿元, 比上年同期扣除联华超市股权出售获得一次性收益后的营业利润 7.43 亿元、归属于上市公司股东净利润 4.57 亿元, 分别增长 51.86%、67.50%; 实现每股收益 0.3859 元。
- 分业务看: 医药工业销售收入 408,979 万元, 增长 14.20%; 毛利率 51.45%, 较去年同期提升 0.82 个百分点。医药分销与零售: 分销和零售业务销售收入 143 亿元, 同比增长 24.37%; 毛利率 9.10%, 较去年同期基本持平。零售业务: 实现销售收入 11.4 亿元, 同比增长 30.49%。
- 上药医药分销与零售市场份额稳居全国第二, 在华东地区市场份额约为 17.59%, 其中上海市场份额为 54.42%。
- 工业方面: 销售收入 5 千万以上产品共有 18 个, 其中, 乌司他丁、注射用头孢曲松钠的销售收入达到 2 亿元以上, 参麦注射液、抗衰老片、注射用头孢噻肟钠、龙虎清凉系列、丹参酮 IIA 磺酸钠磺酸钠注射液的销售收入达到 1 亿元以上。乌司他丁、注射用头孢噻肟钠、丹参酮 IIA 磺酸钠磺酸钠注射液、注射用头孢替安等重点产品的销售收入与去年同期相比增长 30% 以上。
- 投资建议: 我们上调 2010、2011 年 EPS 分别为 0.71 元和 0.91 元, 目前股价 16.48 元, 给予“增持”评级, 按照 10 年 35 倍 PE, 目标价 25 元。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	27,245	31,073	36,806	44,138	51,244
(+/-)%	0.0%	14.0%	18.5%	19.9%	16.1%
经营利润 (EBIT)	1,487	2,287	2,409	3,078	3,682
(+/-)%	#DIV/0!	53.7%	5.4%	27.8%	19.6%
净利润	781	1,311	1,418	1,820	2,186
(+/-)%	#DIV/0!	67.9%	8.2%	28.3%	20.1%
每股净收益 (元)	0.39	0.66	0.71	0.91	1.10
每股股利 (元)	-	0.10	0.11	0.14	0.16

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	5.5%	7.4%	6.5%	7.0%	7.2%
净资产收益率 (%)	10.4%	15.9%	15.0%	16.4%	16.8%
投入资本回报率 (%)	20.3%	35.9%	31.2%	32.9%	33.7%
EV/EBITDA	21.0	11.5	11.6	9.1	7.6
市盈率	42.1	25.1	23.2	18.0	15.0
股息率 (%)	0.0%	0.6%	0.6%	0.8%	1.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 25.00

上次预测: 23.00

当前价格: 16.48

2010.08.05

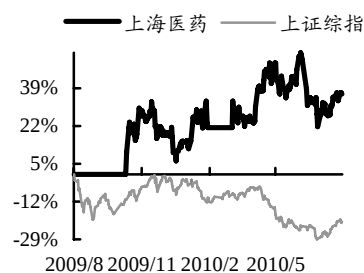
交易数据

52 周内股价区间 (元)	12.18-19.06
总市值 (百万元)	32,839
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,993/827
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	41%
日均成交量 (百万股)	12
日均成交值 (百万元)	204

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	8,997
每股净资产	4.52
市净率	3.7
净负债率	37%

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	12%	-5%	36%
相对指数	1%	2%	59%

相关报告

《一季报增速超出预期》	2010.04.28
《新上药启航》	2010.04.21

模型更新时间: 2010.08.05

股票研究

必需消费

医药

上海医药 (601607)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **25.00**

上次预测: 23.00

当前价格: 16.48

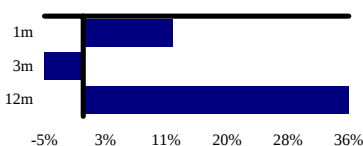
公司网址

www.pharm-sh.com.cn

公司简介

公司以分销为核心业务,是中国规模最大、网络最广的医药流通企业之一。公司经营 6000 多种药品及相关产品,与全球著名医药跨国公司有大量业务往来,与 4000 余家客户保持密切业务关系,拥有以区域联盟、全国连锁为主干的市场网络、以医疗服务、代理配送、定牌生产为基础的市场开发体系和以广覆盖、低成本、快配送为优势的运营流程。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

12.18-19.06

市值 (百万)

32,839

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业收入

营业成本

税金及附加

营业费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

长期负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

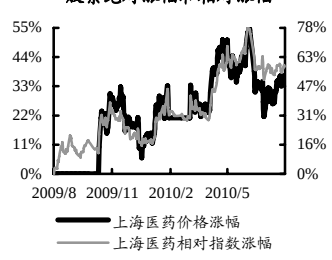
EV/EBITDA

P/S

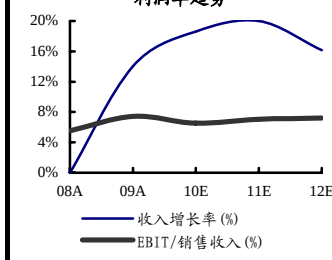
股息率

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	27,245	31,073	36,806	44,138	51,244
营业成本	21,959	25,145	29,781	35,554	41,120
税金及附加	73	80	96	115	133
营业费用	2,445	2,623	2,945	3,443	3,997
管理费用	1,515	1,647	1,877	2,251	2,613
EBIT	1,487	2,287	2,409	3,078	3,682
公允价值变动收益	-7	1	1	2	2
投资收益	440	963	500	500	500
财务费用	291	198	65	54	38
营业利润	1,196	2,088	2,344	3,024	3,644
所得税	227	464	505	648	778
少数股东损益	301	371	481	617	741
净利润	781	1,311	1,418	1,820	2,186
货币资金、交易性金融资产	3,268	4,898	5,048	5,705	6,871
其他流动资产	9,329	9,710	11,203	13,385	15,496
长期投资	1,966	1,487	1,456	1,456	1,456
固定资产合计	3,559	3,603	4,513	5,370	6,171
无形及其他资产	965	906	867	832	797
资产合计	20,469	22,084	24,581	28,256	32,312
流动负债	10,916	11,306	12,046	13,415	14,735
长期负债	296	364	424	504	584
股东权益	9,257	10,414	12,111	14,337	16,992
投入资本(IC)	7,330	6,364	7,711	9,352	10,916
NOPLAT	1,229	1,792	1,903	2,431	2,909
折旧与摊销	0	421	283	341	398
流动资金增量	2,184	(448)	471	814	791
资本支出	3,971	83	1,153	1,153	1,153
自由现金流	7,384	1,848	3,810	4,739	5,251
经营现金流	(1,536)	2,271	1,280	1,526	2,080
投资现金流	(7,224)	784	(654)	(683)	(683)
融资现金流	9,196	(137)	(477)	(186)	(231)
现金流净增加额	435	2,918	150	657	1,166
收入增长率	0.0%	14.0%	18.5%	19.9%	16.1%
#DIV/0!	53.7%	5.4%	27.8%	19.6%	
#DIV/0!	67.9%	8.2%	28.3%	20.1%	
毛利率	19.4%	19.1%	19.1%	19.4%	19.8%
EBIT 率	5.5%	7.4%	6.5%	7.0%	7.2%
净利率	2.9%	4.2%	3.9%	4.1%	4.3%
净资产收益率(ROE)	10.4%	15.9%	15.0%	16.4%	16.8%
总资产收益率(ROA)	3.8%	5.9%	5.8%	6.4%	6.8%
投入资本回报率(ROIC)	20.3%	35.9%	31.2%	32.9%	33.7%
存货周转天数	28	52	51	50	50
应收账款周转天数	29	57	58	58	59
总资产周转天数	135	247	228	215	213
净利润现金含量	(1.42)	1.35	0.67	0.63	0.71
资本支出/收入	14.58%	0.27%	3.13%	2.61%	2.25%
资产负债率	54.8%	52.8%	50.7%	49.3%	47.4%
净负债率	8.4%	-17.8%	-19.2%	-21.7%	-26.8%
PE	42.1	25.1	23.2	18.0	15.0
PB	4.4	4.0	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	21.0	11.5	11.6	9.1	7.6
P/S	1.21	1.06	0.89	0.74	0.64
股息率	0.0%	0.6%	0.6%	0.8%	1.0%

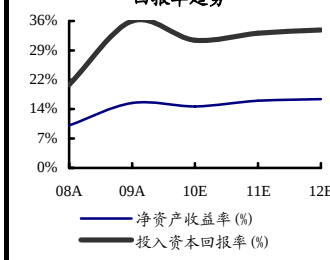
股票绝对涨幅和相对涨幅



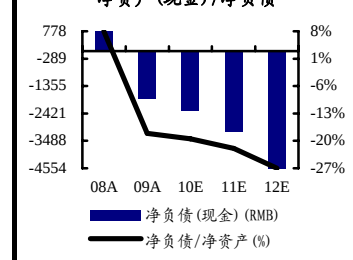
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



作者简介:

易镜明:

医学博士，2006 年进入国泰君安证券公司从事医药行业研究。

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		