

医药商业III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

上海医药

601607

推荐

三季度符合预期, H股上市将促新增长

公司公布 2010 年三季度报, 7-9 月归属于上市公司净利 3.39 亿, 同比上涨 63.68%, 实现每股收益 0.17 元; 1-9 月 EPS0.56 元, 符合市场预期。

投资要点:

■ **收入增长稳定, 营业费用率和管理费用率下降, 利润快速增长:** 1-9 月实现营业收入 279 亿, 同比增长 19.2%; 归属于上市公司净利 11.52 亿, 同比增长 66.2%(09 年扣除联华超市股权收益)。营业费用率 7.95%, 下降 0.59%; 管理费用率 4.67%, 下降 0.42%

■ **医药工业收入增长符合预期, 毛利率提升 1.23%:** 1-9 月医药工业销售收入 61.05 亿, 同比增长 13.56%; 毛利率 51.55%, 同比提升 1.23%。

生物制药增长较快, 化学药次之, 中药和医疗器械增长稍慢: 生物制药实现销售收入 9.18 亿, 同比增长 29.19%; 化学药实现销售收入 23.42 亿, 同比增长 15.38%; 中药实现销售收入 25.27 亿, 同比增长 8.53%; 医疗器械销售收入 3.18 亿, 同比增长 3.53%。

■ **医药商业份额居全国第二, 收入增长符合预期, 毛利率稍下降 0.63%:** 1-9 月医药商业销售收入 217.02 亿, 同比增长 21.38%。医药商业主力依然为华东地区, 逐步向其他地区拓展: 公司和福建、浙江、北京等地多个地区分销企业合作; 在上海逐步推进“松江模式”(社区医疗机构基本药物目录集中采购统一配送), 和长宁区、肿瘤医院等达成协议。

■ **“工业、商业”各有所长:** 医药商业部分将进一步受益于医药流通产业规划, 公司并购整合步伐将加快; 工业部分短期来看, 新先锋等优质资产的注入将促进工商业一体化发展, 长期来看公司注重研发, 未来首仿药、仿制药将可能成为公司新的利润增长点

■ **公司预计 11 年 6 月完成 H 股上市, 巨大的资金支持将促进商业并购和工业并购研发同步发展**

■ **我们持续看好上海医药 H 股发行后工商业一体化发展, 维持推荐评级。** 我们维持对上海医药 10-12 年的盈利预测为 0.68、0.85 和 1.05 元

■ **风险提示:** 公司收购资产时间存在不确定。

6-12 个月目标价: 25.50 元

当前股价: 21.49 元

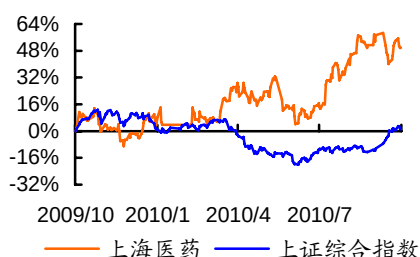
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2978.84
总股本(百万)	1993
流通股本(百万)	827
流通市值(亿)	178
EPS (TTM)	0.44
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	-1.42	32.57	20.60
上证综合指数	14.10	12.49	3.85



相关报告

《上海医药-工业品种丰富、商业扩张加速》

2010-9-27

《上海医药-融资将推动上药加速扩张》

2010-9-9

《上海医药-工商并进分享行业成长》

2010-8-4

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	31073	38509	47986	59819
同比(%)	14%	24%	25%	25%
归属母公司净利润(百万元)	1311	1351	1686	2084
同比(%)	68%	3%	25%	24%
毛利率(%)	19.1%	18.6%	18.3%	18.1%
ROE(%)	15.9%	14.4%	15.3%	16.0%
每股收益(元)	0.66	0.68	0.85	1.05
P/E	32.67	31.70	25.40	20.55
P/B	5.18	4.55	3.89	3.30
EV/EBITDA	15	17	14	12

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	19082	23376	28621	营业收入	31073	38509	47986	59819
现金	4887	7167	8507	10072	营业成本	25145	31359	39218	48974
应收账款	4853	6015	7495	9343	营业税金及附加	80	104	130	162
其它应收款	379	469	585	729	营业费用	2623	3158	3863	4786
预付账款	273	340	425	531	管理费用	1647	1983	2399	2931
存货	3715	4633	5793	7235	财务费用	198	135	88	59
其他	501	457	570	710	资产减值损失	256	50	50	50
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	400	400	420
固定资产	3603	3678	3570	3414	营业利润	2088	2122	2639	3278
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	80	80	80
资产总计	22084	23892	27991	33037	利润总额	2146	2192	2709	3348
流动负债	11306	11751	13617	15933	所得税	464	342	406	502
短期借款	3284	3000	3000	3000	净利润	1682	1850	2303	2846
应付账款	4792	5977	7475	9334	少数股东损益	371	499	617	762
其他	3229	2774	3142	3599	归属母公司净利润	1311	1351	1686	2084
非流动负债	364	84	84	84	EBITDA	2707	2446	2922	3535
长期借款	84	84	84	84	EPS (元)	0.66	0.68	0.85	1.05
其他	280	-0	-0	-0	主要财务比率				
负债合计	11670	11836	13701	16018	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	2155	2654	3270	4032	成长能力				
股本	1993	1993	1993	1993	营业收入	14.0%	23.9%	24.6%	24.7%
资本公积	3776	3776	3776	3776	营业利润	74.6%	1.6%	24.4%	24.2%
留存收益	2486	3633	5250	7217	归属于母公司净利润	67.9%	3.1%	24.8%	23.6%
归属母公司股东权益	8260	9403	11019	12987	获利能力				
负债和股东权益	22084	23892	27991	33037	毛利率	19.1%	18.6%	18.3%	18.1%
现金流量表					净利率	4.2%	3.5%	3.5%	3.5%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	15.9%	14.4%	15.3%	16.0%
经营活动现金流	1906	100	1097	1320	ROIC	28.2%	23.8%	26.0%	28.2%
净利润	1682	1850	2303	2846	偿债能力				
折旧摊销	421	189	196	199	资产负债率	52.8%	49.5%	48.9%	48.5%
财务费用	198	135	88	59	净负债比率	29.27	26.06%	22.51	19.26%
投资损失	-963	-400	-400	-420	流动比率	1.29	1.62	1.72	1.80
营运资金变动	319	-1622	-1535	-1920	速动比率	0.95	1.21	1.27	1.32
其它	248	-52	446	556	营运能力				
投资活动现金流	301	3215	400	420	总资产周转率	1.46	1.68	1.85	1.96
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	755	400	420	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-562	-1035	-157	-175	每股收益(最新摊薄)	0.66	0.68	0.85	1.05
短期借款	-472	-284	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	0.05	0.55	0.66
长期借款	-29	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.15	4.72	5.53	6.52
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	32.67	31.70	25.40	20.55
其他	-477	-750	-157	-175	P/B	5.18	4.55	3.89	3.30
现金净增加额	1645	2280	1340	1565	EV/EBITDA	15	17	14	12

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;

王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械行业研究。

訾猛, 医药品牌销售经理, 复旦大学硕士, 2008 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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434