

医药商业 III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 江琦

S0960110110023

0755-82026817

jiangqi@cjis.cn

6-12 个月目标价: 30.00 元

当前股价: 23.81 元

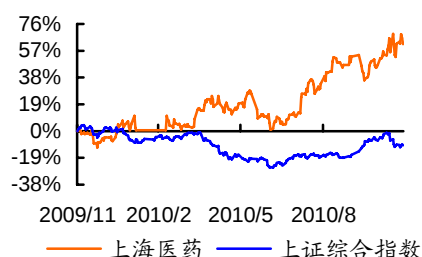
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2866.36
总股本(百万)	1993
流通股本(百万)	827
流通市值(亿)	197
EPS (TTM)	0.58
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	10.80	21.92	36.75
上证综合指数	-3.78	9.79	7.93



相关报告

《上海医药-三季报符合预期, H 股上市将促新增长》2010-10-31

《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

601607

推荐

收购中信医药, 图雄踞环渤海, 谋布局全国

11 月 30 日, 公司公告就收购中国健康(China Health System Ltd.)55.45%的股权签署投资意向书, 间接控股北京第三大医药流通企业中信医药。公司前段时间完成收购北京前十大医药流通企业爱心伟业。此两项收购完成后, 公司 11 年在北京地区销售收入有望进入前三名。

投资要点:

■ 收购中信医药和爱心伟业, 是公司继收购中山医药进入珠三角后的又一大举措, 大举进军环渤海地区, 触角伸向全国市场:

收购标的简介—中信医药: 直接收购标的为 CHS, 是一家注册在开曼群岛的有限责任公司, 实质资产为中信医药。中信医药 1993 年 6 月成立于海南; 1994 年进军北京医药流通市场, 从事医院直销、批发、药品零售、以及医药产业相关投资业务, 直接投资北京科园信海; 07 年外方 CHS 持股 69%, 中方中信集团持股 31%; 10 年 7 月成为全外方持股 CHS 持股 100%。

收购标的业务: 中信医药以医院分销为主业, 其中医院纯销占比 70%, 调拨业务占比 30%。09 年销售收入 43 亿、净利润约 1 亿, 10 年销售收入有望达 60 亿, 全国排名十八, 北京地区排名第三。爱心伟业为北京地区前十大医药流通企业。中信医药和爱心伟业两者相加, 11 年销售收入有望达 100 亿元, 有望成为北京第二。

■ 收购具有深远的战略意义—雄踞环渤海地区, 布局全国市场: 此次收购是公司继站稳长三角市场, 进入珠三角市场后的又一重大举措——全面进军环渤海地区。公司以往特长均在华东地区, 收购完成后, 将改变这一形象。至此, 公司在全国最有影响力的三大地区长三角、珠三角、环渤海均有根据地, 为成为全国性医药分销龙头企业打下坚实的基础。

■ 此次收购让我们看到公司扩张的决心和管理层的执行力。继续看好上海医药工商业一体化发展, 维持推荐评级。上调对上海医药 10-12 年的盈利预测为 0.68、0.99 和 1.21 元, 目标价 30 元。

■ 风险提示: 公司收购资产时间存在不确定。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	31073	38509	53531	66917
同比(%)	14%	24%	39%	25%
归属母公司净利润(百万元)	1311	1351	1966	2413
同比(%)	68%	3%	46%	23%
毛利率(%)	19.1%	18.6%	17.1%	16.9%
ROE(%)	15.9%	14.4%	17.4%	17.8%
每股收益(元)	0.66	0.68	0.99	1.21
P/E	36.19	35.12	24.14	19.66
P/B	5.74	5.05	4.20	3.49
EV/EBITDA	17	19	14	11

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	24983	31001	营业收入	31073	38509	53531	66917
现金	4887	7167	8293	10121	营业成本	25145	31359	44402	55611
应收账款	4853	6015	8361	10452	营业税金及附加	80	104	145	181
其它应收款	379	469	652	816	营业费用	2623	3158	3801	4751
预付账款	273	340	482	603	管理费用	1647	1983	2355	2877
存货	3715	4633	6559	8215	财务费用	198	135	90	60
其他	501	457	636	795	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	3088	3807
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	29598	35417	利润总额	2146	2192	3158	3877
流动负债	11306	11751	14842	17502	所得税	464	342	474	582
短期借款	3284	3000	3000	3000	净利润	1682	1850	2685	3295
应付账款	4792	5977	8463	10599	少数股东损益	371	499	719	882
其他	3229	2774	3379	3903	归属母公司净利润	1311	1351	1966	2413
非流动负债	364	84	84	84	EBITDA	2707	2446	3374	4066
长期借款	84	84	84	84	EPS (元)	0.66	0.68	0.99	1.21
其他	280	-0	-0	0	主要财务比率				
负债合计	11670	11836	14926	17586	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	2155	2654	3372	4255	成长能力				
股本	1993	1993	1993	1993	营业收入	14.0%	23.9%	39.0%	25.0%
资本公积	3776	3776	3776	3776	营业利润	74.6%	1.6%	45.6%	23.3%
留存收益	2486	3633	5529	7807	归属于母公司净利润	67.9%	3.1%	45.5%	22.7%
归属母公司股东权益	8260	9403	11299	13577	获利能力				
负债和股东权益	22084	23892	29598	35417	毛利率	19.1%	18.6%	17.1%	16.9%
现金流量表					净利率	4.2%	3.5%	3.7%	3.6%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	15.9%	14.4%	17.4%	17.8%
经营活动现金流	1906	100	885	1604	ROIC	28.2%	23.8%	28.4%	30.3%
净利润	1682	1850	2685	3295	偿债能力				
折旧摊销	421	189	196	199	资产负债率	52.8%	49.5%	50.4%	49.7%
财务费用	198	135	90	60	净负债比率	29.27	26.06%	20.66	17.54%
投资损失	-963	-400	-400	-420	流动比率	1.29	1.62	1.68	1.77
营运资金变动	319	-1622	-2396	-2161	速动比率	0.95	1.21	1.22	1.28
其它	248	-52	711	631	营运能力				
投资活动现金流	301	3215	400	420	总资产周转率	2.81	1.68	2.00	2.06
资本支出	764	-10	0	0	应收账款周转率	11	6	7	6
长期投资	-10	-2450	0	0	应付账款周转率	10.49	5.82	6.15	5.83
其他	1055	755	400	420	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-562	-1035	-160	-196	每股收益(最新摊薄)	0.66	0.68	0.99	1.21
短期借款	3284	-284	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	0.05	0.44	0.80
长期借款	84	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.15	4.72	5.67	6.81
普通股增加	1993	-0	0	0	估值比率				
资本公积增加	3776	0	0	0	P/E	36.19	35.12	24.14	19.66
其他	-9699	-750	-160	-196	P/B	5.74	5.05	4.20	3.49
现金净增加额	1645	2280	1125	1828	EV/EBITDA	17	19	14	11

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。

管猛, 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。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