



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态
证券研究报告

2011年8月24日

医疗保健

研究部

孙亮

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010021
sunl@cicc.com.cn

周峰

联系人, SAC 执业证书编号:
S0080511010021
zhoupeak@cicc.com.cn

审慎推荐

上海医药 (601607.SH)

自购彰显信心, 并购如火如荼

主要财务信息

(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	31,228	37,382	53,253	65,470
(+/-)	14%	20%	42%	23%
营业利润	1,184	1,642	1,981	2,863
(+/-)	59%	39%	21%	45%
净利润	1,665	1,779	2,589	2,932
(+/-)	67%	7%	46%	13%
EPS (元)	0.41	0.68	0.72	0.93
P/E	36.0	21.7	20.5	15.9
P/B	3.7	3.3	1.4	1.3
ROE	21.7%	16.0%	15.8%	11.9%
现金分红收益率	0.3%	0.1%	0.8%	0.9%

股票信息

	A股
当前股价	人民币 14.76
股票代码	601607.CH
日成交量 (百万股)	8.33
52周最高价/最低价	人民币 26.19/14.10
总市值 (百万元)	39,688
发行股数 (百万股)	2,689
其中: 流通股 (百万股)	1,593
主要股东 (持股比例)	上海医药 (集团) 有限公司 (27.89%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[上海医药]	-4.47	-15.07	-23.76	-29.95
[沪深300]	-3.39	-9.46	-11.01	-9.34
[沪深300医药]	-4.49	-7.57	-5.66	-15.94

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

公司公告:

公司各高级管理人员于 2011 年 8 月 18 日、8 月 19 日以 2011 年收到的 2010 年度绩效奖金的 50% (或 50% 以上) 从二级市场购入公司 A 股股票, 成交价格在人民币 14.30 元 ~ 15.01 元之间。公司在 5 月 6 日公告披露了各高级管理人员同意在 2011 年至 2013 年收到绩效奖金后, 在一定期间内以有关奖金的 50% 通过公开市场交易购买本公司 A 股股票, 且在其聘用期结束日或离职满 6 个月前不会出售所购 A 股。

公司近期收购了无锡医药商业龙头山禾医药 80% 的股份, 新公司 8 月 18 日挂牌, 山禾医药 2010 年销售收入超过 12 亿元。

评论:

此次, 公司各高管以 2010 年度绩效奖金的 50% 或以上从二级市场购入本公司 A 股股票, 我们认为这反映了高层对公司业绩和股价的信心, 预期股价将会走强。

(1) 股票增持反映了高管层对公司的信心。公司高管层兑现增持允诺之举充分向投资者展现了对公司业绩和股价的信心, 该协议绑定高管层与公司未来长期业务增长。

(2) 并购业务最早将从下半年贡献利润。公司发布的半年报中, 管理层重申工业领域的并购, 并将并购目标定位于有新产品资源的销售规模在 5 亿元左右的中型海内外公司, 我们看好公司进一步的并购战略。

(3) 增长预期可观。我们预期公司 2011、2012、2013 年的收入将分别达到 530 亿、650 亿、810 亿元, 年复合增长率 29%, 归属股东净利润分别为 19 亿、24 亿、33 亿元, 年复合增长率 34%。

估值与建议:

并购国内外企业仍是公司未来的核心增长潜力。我们维持 2011 年和 2012 年 EPS 预测为 0.72 和 0.93 元, 对应当前估值, 2011 年 PE 为 18.4x, 2012 年为 14.2x。我们认为当前的股价并没有反映出公司并购业务的增长价值。维持“审慎推荐”评级。

风险:

中国经济增速变缓, 政府对医疗费用控制, 兼并收购变慢, 公司业务结构调整, 药物研发难度。

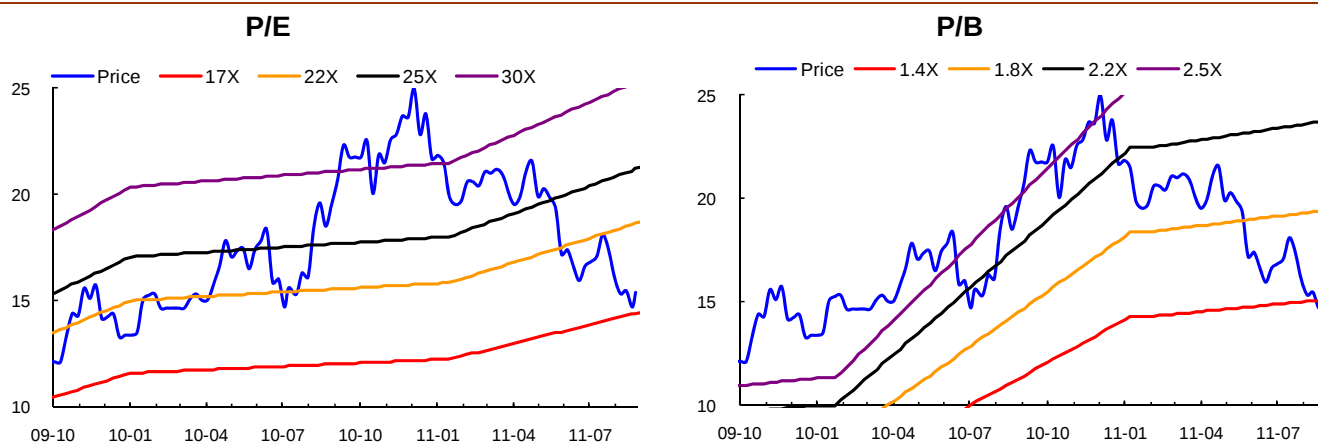
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 历史和预测的财务数据

单位: 人民币百万元	2009A	2010A	2011E	2012E		2009A	2010A	2011E	2012E
损益表					成长性指标				
主营业务收入	31,228	37,382	53,253	65,470	主营业务收入增长率	13.8%	19.7%	42.5%	22.9%
主营业务成本	25,412	30,723	45,682	56,348	毛利率	18.6%	17.8%	14.2%	13.9%
主营业务利润	5,816	6,658	7,570	9,121	三项费用	14.8%	13.4%	10.5%	9.6%
营业费用	-2,625	-3,006	-3,200	-3,805	营业利润率	3.8%	4.4%	3.7%	4.4%
管理费用	-1,838	-1,843	-2,111	-2,310	税前利润率	6.8%	4.9%	5.2%	5.7%
财务费用	-168	-167	-279	-143	息税前利润率	4.7%	3.9%	2.8%	2.2%
营业利润	1,184	1,642	1,981	2,863	净利率	5.3%	4.8%	4.9%	5.5%
税前利润	2,130	1,836	2,746	3,711	收益率指标				
净利润	1,665	1,779	2,589	2,932	ROA	7.6%	6.3%	5.3%	5.3%
现金流量表					ROE	16%	15%	10%	10%
经营活动现金流	1,708	1,462	4,331	2,384	营运效率性指标				
营运资本的增加	247	-218	2,022	-441	应收帐款回收期(天)	71	84	82	82
投资活动现金流	272	-2,750	-7,198	-2,815	存货周转期(天)	43	49	51	52
资本支出	387	-5	1,003	1,154	负债指标				
自由现金流	1,827	1,623	-2,293	456	净债务/所有者权益	-14%	-12%	-41%	-34%
融资活动现金流	-389	2,557	12,380	-265	资产负债率	52%	58%	45%	47%
货币资金增加额	1,591	1,269	9,513	-696	流动比率	1.3	1.3	1.6	1.5
资产负债表					速动比例	1.0	0.9	1.3	1.2
货币资金	4,887	6,342	15,854	15,158	估值指标				
应收款项	6,078	8,581	12,013	14,769	EPS (元)	0.41	0.68	0.72	0.93
存货	3,701	5,041	7,509	9,263	每股经营现金流(元)	0.64	0.54	1.61	0.89
固定资产	4,652	4,362	5,016	5,768	P/E	36.0	21.7	20.5	15.9
短期借款	3,332	4,818	4,915	5,013	P/B	3.7	3.3	1.4	1.3
应付款项	7,461	10,912	16,396	20,147	P/S	1.3	1.1	0.7	0.6
股东权益	10,435	11,884	26,755	29,322	现金分红收益率	0.3%	0.1%	0.8%	0.9%
总资产	21,875	28,241	48,908	55,502					

资料来源: WIND, 中金研究部

图表 2: 历史 P/E 和 P/B



资料来源: WIND, 中金研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：上海医药。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测12个月之内绝对收益20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED