

上海醫藥(2607 HK)

17年三季度業績電話會議重點

- ❖ **商業業務增長放緩，工業業務提速。**17年首三季收入增長按年升9.4%，淨利潤亦按年升9.4%。工業業務及分銷業務收入分別按年升18.7%及8.3%。源自合營公司的利潤按年跌10.7%，主要由於新產品的推出及部份產品因被納入醫保而降價的影響。第三季度收入按年升7.9%，當中工業業務增長提速至25.1%，但商業業務增長則放緩至5.3%。
- ❖ **承銷業務增長抵銷調撥業務下降的影響。**雖然調撥業務在已實行兩票制的省份如安徽、湖南及陝西當中面臨壓力，但管理層指出相關影響對盈利表現影響有限。另一方面，在該三省份的承銷業務則按年升了8%、14.7%及超過20%，而且毛利率亦有所改善。管理層亦預期承銷業務受的壓力會持續到2018年。
- ❖ **仍然積極尋求並購物件。**商業業務方面，公司會繼續尋找可擴闊其全國分銷管道的目標；而管理層暫時不評論關於康得樂中國業務的潛在收購。工業業務方面，公司會繼續尋找海外具有品牌專利藥的目標，普藥的製造商不在考慮之列。
- ❖ **相對穩定的經營現金流。**面對兩票制及藥品零加成政策的壓力，商業業務應收賬款周轉天數上升至88天，而工業業務的應收賬周轉天數則輕微下降至80天。公司依然能夠維持一個較穩定的經營現金流。17年首9月公司錄得經營性現金流入18億人民幣，按年增長40.9%。工業業務錄得經營現金流入18.6億元人民幣，按年升27.7%，商業業務則錄得經營現金流入3.2億人民幣，按年升264.6%。

財務資料

(截至12月31日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業額(百萬人民幣)	92,398.9	105,516.6	120,764.7
核心淨利潤(百萬人民幣)	2,591.1	2,877.0	3,427.8
核心EPS(人民幣)	0.96	1.07	1.19
EPS變動(%)	16.6	11.5	11.2
市盈率(x)	14.6	13.1	13.4
市帳率(x)	1.4	1.3	1.4
股息率(%)	1.4	1.6	1.8
權益收益率(%)	9.64	9.96	10.39
淨財務杠杆率(%)	0.49	8.8	14.1

資料來源：公司及招銀國際

未評級

當前股價 HK\$20.15

吳永泰, CFA

電話：(852) 3761 8780

郵件：cyrusng@cmbi.com.hk

葛晶晶

電話：(852) 3761 8778

郵件：amyge@cmbi.com.hk

醫藥行業

市值(百萬港元)	72,020
3個月平均流通(百萬)	61.98
52周內高/低(港元)	23.6/16.7
總股本(百萬)	765.9

資料來源：彭博

股東結構

上藥集團	26.7%
上實集團及上海上實	8.9%
流通股	64.4%

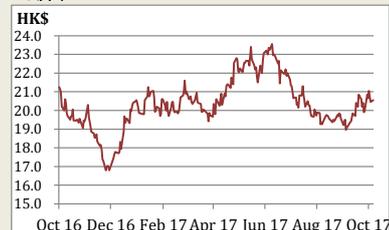
資料來源：彭博

股價表現

	絕對回報	相對回報
1月	7.7%	4.7%
3月	1.2%	-1.6%
6月	-0.2%	-13.3%

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

審計師: PWC

公司網站: www.sphchina.com

上海醫藥(2607 HK)17年3季度業績電話會議紀要

日期:2017年10月30日

時間:18:00

2017.10.30 18:00

- ◆ 2017年1-9月，公司收入990.3億元，同比增長9.41%，其中醫藥工業銷售收入111.5億元，同比增長18.7%，重點產品銷售表現良好驅動；醫藥商業收入878.8億元，同比增長8.3%，兩票制的陸續實施對調撥業務的影響導致收入增速有所放緩，但對利潤影響有限。長期看，兩票制將促進行業整合，為大型流通企業帶來持續增長。
- ◆ 公司淨利潤26.9億元，同比增長9.4%，剔除聯、合營企業利潤貢獻下降因素的影響，公司淨利潤同比增長14.3%。1-9月工業板塊貢獻利潤同比增長15.5%，商業板塊貢獻利潤同比增長11.4%；聯、合營企業利潤貢獻由於受新品上市投入及產品降價等因素的影響，同比下降10.7%。
- ◆ 毛利率上升0.53ppt，醫藥工業上升1.16ppt，醫藥分銷上升0.09ppt。經營性現金淨流入18.5億元，同比增長40.9%，其中醫藥工業經營性現金淨流入18.6億元，同比增長27.7%，醫藥商業經營性現金淨流入3.2億元，同比增長264.6%。
- ◆ 60個重點品種1-9月銷售收入58.6億元，同比增長12.2%，占工業收入比重為56.3%，重點產品平均毛利率為70.6%，上升1.62ppt。
- ◆ 1類創新化藥「SPH3348原料藥及其片劑」臨床試驗申請獲得受理，治療用生物製品1類新藥「注射用重組抗HER2人源化單克隆抗體組合物」獲批臨床。

Q:兩票制已執行省份如安徽等地區，公司市場份額增長情況？

A:安徽地區公司調撥業務增長7.5%，承銷業務增長8%，湖南承銷業務增長14.7%，陝西承銷業務增長20%以上。三個省份承銷業務增長高於本省行業增速，三個省份毛利率均有提升，且利潤率不受影響。其他地區承銷業務增速為，河南增長28%，湖北增長12%，吉林增長20%，浙江增速保持兩位元數，上海地區增長10%，上述地區毛利率和分銷利潤率都有提升。

Q:兩票制實施後2018年展望？

A:2018年公司分銷業務增速與2017年差不多，調撥業務繼續受影響。

Q:零加成陽光採購後業務展望？

A:北京地區4月6日陽光採購政策實施後，醫院採購藥品降價幅度9%-10%之間，公司北京地區業務受影響，承銷業務量的增長抵消降價影響，1-9月份北京地區銷售持平，量上有10%增長。

Q:財務費用上升原因？

A:2017年國內市場融資成本上升。融資結構上，公司未來會靈活調整，降低成本。

Q:DTP藥房進展？

A:零售業務重點戰略佈局，新門店拓張和收購現有藥房，在原有DTP業務基礎上，圍繞處方藥進行銷售，DTP業務毛利略微下降。

Q: 公司國內分銷業務並購計畫和海外工業業務並購目標？

A: 公司並購策略：增厚業績標的、細分領域龍頭、優質海外資產。公司並沒有放慢國內分銷業務並購速度，已經在全國空白地區布點，如江蘇、貴州、四川。海外並購方面，公司不會收購普通仿製藥，考慮海外品牌專利藥。

Q: 三季度應收賬款情況和趨勢？

A: 應收賬款回款放慢。分銷業務應收款周轉天數上升至 88 天，工業應收款周轉天數下降至 80 天。

Q: 醫保調結構對分銷和工業業務影響？

A: 分銷業務：合資企業高價藥進醫保後，從 DTP 藥店回流到醫院進行銷售，對 DTP 行業產生影響。公司 DTP 業務會順勢調整策略，獲取更多創新產品，如阿斯利康的泰瑞莎，公司拿到分銷代理權，與保險公司合作做分期付款，以創新方式進行銷售。工業業務方面，公司通過一品一策加大對重點產品行銷力度；低價藥提價，部分低價藥適當提價。

Q: 上海市醫改後，行銷管道改變？

A: 公司於上海醫藥分銷市場市佔率超 40%，公司覆蓋幾乎所有的等級醫院。上海社區醫療機構市場中，公司擁有 70% 的份額。

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。