

谨慎推荐（维持）

风险评级：中风险

2020年4月3日

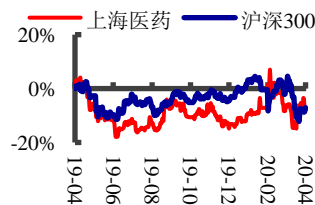
分析师：魏红梅  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040002  
电话：0769-22119410  
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩  
SAC 执业证书编号：  
S0340119070037  
电话：0769-23320072  
邮箱：  
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020年4月2日

收盘价(元)	18.74
总市值(亿元)	532.61
总股本(百万股)	2,842.09
流通股本(百万股)	1,922.94
ROE(TTM)	9.80%
12月最高价(元)	22.34
12月最低价(元)	16.59

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

商业合作加强，创新药管线进展良好

上海医药（601607）2019年年度报告点评

投资要点：

**事件：**公司发布了2019年年度报告。2019年公司实现营业收入1865.66亿元，同比增长17.27%；归属于上市公司股东的净利润40.81亿元，较上年度同期增长5.15%；扣非净利润34.61亿元，同比增长30.49%。

点评：

■ **医药工业和医药商业齐头并进，营收利润快速增长。**公司2019年实现营业收入1865.66亿元，其中医药工业实现收入234.90亿元，同比增长20.70%，增速连续11个季度超过20%；医药商业实现收入1630.76亿元，同比增长16.80%。利润端方面，医药工业主营业务贡献利润20.75亿元，同比增长24.50%；医药商业主营业务贡献利润22.25亿元，同比增长26.75%。参股企业贡献利润7.65亿元，同比增加18.14%。

■ **医药工业多点开花，创新药管线获阶段进展。**创新药方面，2019年研发投入达到15.09亿元，其中研发费用13.50亿元，同比增长27.22%，公司创新药管线获阶段性进展。雷腾舒抗类风湿适应症获得临床默许；雷腾舒抗艾滋适应症启动II期临床试验，并已完成首例受试者入组。1类生物制品“注射用重组抗HER2人源化单克隆抗体组合”启动I期临床试验；SPH4336、SPH3261提交pre-IND申请，其中SPH3261的临床申请已获受理。营销方面，凭借进一步梳理完善的营销体系，过亿产品数从2018年的31个增长至35个，其中过5亿品种增至9个，主要集中在心血管、免疫调节、全身性抗感染、血液和造血器官等领域。仿制药一致性评价方面，盐酸二甲双胍片、头孢氨苄胶囊、布洛芬缓释胶囊及马来酸依那普利片共计4个品种在报告期内通过了一致性评价，使得累计获批一致性评价产品增加到了8个品种。

■ **医药商业龙头地位稳固，毛利率小幅上升。**公司充分利用创新药加速审批政策红利，扩大在进口代理方面的差异化竞争优势。2019年公司取得了包括达可替尼片、头孢他啶阿维巴坦钠、贝利尤单抗、培塞利珠单抗、阿利西尤单抗等在内的17个进口新药重磅品种的国内独家代理权。公司疫苗进口业务继续保持增长态势，2019年疫苗配送业务收入31.4亿元，同比增长103.9%，期间与葛兰素史克就乙肝疫苗及带状疱疹疫苗达成了进口合作。

■ **投资建议：**公司是医疗商业龙头，创新药管线继续延伸，商业合作持续加大。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为1.71/1.88元，当前股价对应PE分别为10.9/10.0倍，维持对公司的“谨慎推荐”评级。

■ **风险提示：**创新药研发不及预计、代理权风险、国际合作减少等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	<b>159,084</b>	<b>186,566</b>	<b>207,088</b>	<b>233181</b>
<b>营业总成本</b>	<b>154,390</b>	<b>177,969</b>	<b>199,840</b>	<b>225136</b>
营业成本	136,521	159,752	178,096	200,536
营业税金及附加	509	545	621	700
销售费用	11,058	12,856	14,496	16,323
管理费用	4,075	4,652	5,384	6,063
财务费用	1,230	1,259	1,243	1,516
<b>其他经营收益</b>	<b>1,279</b>	<b>776</b>	<b>800</b>	<b>800</b>
公允价值变动净收益	16	122	100	100
投资净收益	1,263	654	700	700
<b>营业利润</b>	<b>5,208</b>	<b>6,214</b>	<b>8,048</b>	<b>8,845</b>
加 营业外收入	259	153	0	0
减 营业外支出	124	104	0	0
<b>利润总额</b>	<b>5,343</b>	<b>6,262</b>	<b>8,048</b>	<b>8,845</b>
减 所得税	887	1,432	1,932	2,123
<b>净利润</b>	<b>4,456</b>	<b>4,831</b>	<b>6,117</b>	<b>6,722</b>
减 少数股东损益	575	750	1,247	1,371
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>3,881</b>	<b>4,081</b>	<b>4,869</b>	<b>5,351</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>1.37</b>	<b>1.44</b>	<b>1.71</b>	<b>1.88</b>
<b>PE（倍）</b>	<b>13.7</b>	<b>13.1</b>	<b>10.9</b>	<b>10.0</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn