

## 上海医药 (601607)

### 2022 年一季报点评：主营业务稳健增长，定增落地注入新动能

买入（维持）

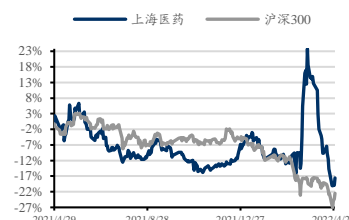
2022 年 04 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	17.59
一年最低/最高价	17.06/26.40
市净率(倍)	0.78
流通 A 股市值(百万元)	33,838.34
总市值(百万元)	65,003.97

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	22.70
资产负债率(% ,LF)	59.14
总股本(百万股)	3,695.51
流通 A 股(百万股)	1,923.73

#### 相关研究

《上海医药(601607)：医药商业和工业持续增长，重点布局创新药+中药+疫苗三大领域》

2022-04-18

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	215,824	242,731	273,752	305,850
同比	12%	12%	13%	12%
归属母公司净利润（百万元）	5,093	5,980	6,983	8,194
同比	13%	17%	17%	17%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.38	1.62	1.89	2.22
P/E（现价&最新股本摊薄）	12.76	10.87	9.31	7.93

#### 投资要点

- **主营业务保持较快增长，定增落地注入新动能：**公司实现营业收入 568.98 亿元，同比增长 10.27%，归母净利润 12.51 亿元，同比下降 40.99%，主要为 2021 年 Q1 子公司变为联营企业实现一次性特殊收益所致。扣非归母净利润为 12.50 亿元，同比增长 2.98%。公司研发费用投入 4.48 亿元，同比增长 7.95%，还原研发费用后扣非归母净利润同比增长 4.24%。参股企业贡献利润 1.99 亿元，同比下降 38.11%，剔除参股企业的影响，主营业务保持较好的增长。由于受到疫情影响，公司实现经营性现金净流出 24.90 亿元。公司定增于 4 月 8 日落地，引入云南白药作为战略投资者，在优化股权结构的同时，拟结合双方优势促进中药大健康等业务共同发展，为中长期发展注入新动能。
- **加大研发投入，优化激励机制：**医药工业板块，2022 年 Q1 公司销售收入 69.28 亿元，较上年同期上升 7.14%；60 个重点品种销售收入 40.33 亿元，同比上升 15.05%；工业板块贡献利润 5.96 亿元，同比增长 7.76%。近年来，公司除不断加大研发投入外，也在不断优化组织架构和人员配置，完善绩效考核评估体系，并结合具体项目进展落地中长期激励计划。研发管理中心人员总量从 2021 年初的 613 人增至年末的 838 人，增幅达到 37%。
- **头部地位稳固，拓展服务价值：**医药分销板块，2022 年 Q1 公司实现销售收入 501.57 亿元，同比上升 11.39%；医药零售业务实现销售收入 17.37 亿元，同比下降 9.39%。商业板块贡献利润 7.46 亿元，同比增长 27.27%，2022 年截至目前新增进口总代产品数量共计 5 个，继续保持进口创新药商业总代的领先地位，为全球医药企业创新产品提供全供应链一站式管理服务。2022 年 Q1，公司器械、大健康等非药业务继续保持强劲势头，销售收入达 66.98 亿元，同比增长约 35%。
- **盈利预测与投资评级：**基于：1）分销和工业业务稳定发展；2）中药板块与云南白药合作开发大品种，加速放量；3）I001、X842 等创新药即将上市，带来增量；4）商业零售的互联网+平台化建设。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 59.80/69.83/81.94 亿元，增速分别为 17%/17%/17%，保持双位增速，当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 11/9/8 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**疫情反复的影响，集采的风险，商誉减值的风险

## 上海医药三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>116,494</b>	<b>129,023</b>	<b>143,646</b>	<b>159,682</b>	<b>营业总收入</b>	<b>215,824</b>	<b>242,731</b>	<b>273,752</b>	<b>305,850</b>
货币资金及交易性金融资产	22,390	23,327	24,154	27,056	营业成本(含金融类)	187,281	209,828	235,348	261,586
经营性应收款项	63,463	70,655	80,914	89,753	税金及附加	666	752	847	946
存货	27,104	31,214	34,464	38,359	销售费用	13,318	15,413	18,205	20,186
合同资产	0	0	0	0	管理费用	5,143	6,068	6,981	7,952
其他流动资产	3,537	3,827	4,114	4,514	研发费用	1,987	2,427	2,874	3,364
<b>非流动资产</b>	<b>46,941</b>	<b>49,737</b>	<b>52,708</b>	<b>55,125</b>	财务费用	1,245	861	866	872
长期股权投资	9,073	10,642	12,572	14,545	加:其他收益	499	643	712	771
固定资产及使用权资产	12,477	12,788	12,428	11,537	投资净收益	1,811	1,374	1,747	1,315
在建工程	2,914	3,442	4,040	4,807	公允价值变动	-206	0	0	0
无形资产	6,049	6,693	7,614	8,421	减值损失	-140	-41	-38	-45
商誉	11,239	11,204	11,341	11,341	资产处置收益	58	75	78	61
长期待摊费用	429	454	479	504	<b>营业利润</b>	<b>8,205</b>	<b>9,431</b>	<b>11,130</b>	<b>13,045</b>
其他非流动资产	4,760	4,513	4,234	3,969	营业外净收支	-62	-7	-26	-32
<b>资产总计</b>	<b>163,436</b>	<b>178,759</b>	<b>196,354</b>	<b>214,807</b>	<b>利润总额</b>	<b>8,144</b>	<b>9,424</b>	<b>11,104</b>	<b>13,013</b>
<b>流动负债</b>	<b>91,824</b>	<b>99,421</b>	<b>107,991</b>	<b>115,966</b>	减:所得税	1,869	2,127	2,495	2,949
短期借款及一年内到期的非流动负债	23,097	23,097	23,097	23,097	<b>净利润</b>	<b>6,275</b>	<b>7,297</b>	<b>8,609</b>	<b>10,064</b>
经营性应付款项	41,995	47,830	53,422	59,221	减:少数股东损益	1,181	1,317	1,626	1,870
合同负债	1,311	1,716	1,813	1,995	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,093</b>	<b>5,980</b>	<b>6,983</b>	<b>8,194</b>
其他流动负债	25,421	26,778	29,659	31,652	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.38	1.62	1.89	2.22
非流动负债	12,545	12,975	13,390	13,805	EBIT	7,876	8,241	9,498	11,815
长期借款	7,158	7,258	7,358	7,458	EBITDA	10,195	10,597	12,150	14,817
应付债券	0	30	45	60	毛利率(%)	13.23	13.56	14.03	14.47
租赁负债	1,434	1,734	2,034	2,334	归母净利率(%)	2.36	2.46	2.55	2.68
其他非流动负债	3,953	3,953	3,953	3,953	收入增长率(%)	12.46	12.47	12.78	11.73
<b>负债合计</b>	<b>104,369</b>	<b>112,396</b>	<b>121,381</b>	<b>129,770</b>	归母净利润增长率(%)	13.28	17.41	16.77	17.33
归属母公司股东权益	49,359	55,340	62,323	70,517					
少数股东权益	9,707	11,023	12,649	14,519					
<b>所有者权益合计</b>	<b>59,066</b>	<b>66,363</b>	<b>74,973</b>	<b>85,037</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>163,436</b>	<b>178,759</b>	<b>196,354</b>	<b>214,807</b>					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5,061	5,342	5,374	7,720	每股净资产(元)	17.37	19.47	21.93	24.81
投资活动现金流	-6,016	-3,751	-3,864	-4,119	最新发行在外股份(百万股)	3,696	3,696	3,696	3,696
筹资活动现金流	1,566	-654	-684	-699	ROIC(%)	6.85	6.74	7.15	8.10
现金净增加额	561	937	827	2,902	ROE-摊薄(%)	10.32	10.81	11.21	11.62
折旧和摊销	2,318	2,356	2,652	3,002	资产负债率(%)	63.86	62.88	61.82	60.41
资本开支	-3,928	-3,547	-3,702	-3,465	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.76	10.87	9.31	7.93
营运资本变动	-3,564	-5,061	-7,819	-6,754	P/B(现价)	1.01	0.90	0.80	0.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>