

# 上海医药 (601607.SH)

买入 (维持评级)

## 公司点评

证券研究报告

## 创新药与中药板块同比高增，转型提速中

### 业绩简评

2023年10月27日，公司发布三季报，1~3Q23营收、归母和扣非归母净利润分别为1975.08、37.97和33.04亿元，同比增长13.11%、-21.13%和-10.64%；3Q23单季度，此三项分别为649.16、11.87和11.05亿元，同比增长3.2%、6.14%和8.66%。业绩符合预期。

### 经营分析

**剔除一次性特殊损益影响后，公司归母净利润同比增长8.57%。**

(1) 由于上年同期青春宝搬迁收益以及上药康希诺计提资产减值准备影响，前三季度公司归母净利润37.97亿元，剔除一次性损益后归母净利润42.65亿，同比增长8.57%。(2) 前三季度工业贡献利润18.13亿(+9.72%)，商业贡献利润26.26亿(+8.8%)，剔除上药康希诺影响后参股企业贡献利润4.61亿(-3.54%)。

**单季新增3项新药管线，持续推进中药大品种。**(1) 三季度公司新增3项新药管线；其中2项为创新药，包括口服微生态活菌制剂WST04拟用于治疗晚期恶性实体瘤，新药临床(IND)申请于9月获受理；免疫调节剂I035拟用于抑制肠道的炎症反应和增强肠道的免疫调节，IND申请于9月获受理。另外新增2个一致性评价品种。(2) 截至三季度末，公司已有I001片、X842和B019这3项新药提交上市申请，累计得获批一致性评价的产品累计增加到55个品种。(3) 中药六大品种养心氏片、瘀血痹胶囊、冠心宁片、八宝丹、胃复春、银杏酮酯的循证医学研究持续推进，病例入组数进一步增加。其中前三季度中药营收74.72亿元同比增长16.51%。

**打造创新药服务平台，上药云健康完成5亿C轮融资。**(1) 公司升级医药流通供应链板块，为全球医药企业创新产品提供涵盖上市前合作、进出口服务、全国流通、创新增值四大领域的全供应链一站式管理服务。其中2023年前三季度，公司创新药板块销售同比增长幅21%，成功签约21个进口总代品种。(2) 发力“互联网+”医药商业科技领域，上药云健康近日完成5亿元C轮融资。

### 盈利预测、估值与评级

我们维持营收预测，预计公司2023/24/25年实现营收2572/2856/3198亿元，同比增长11%/11%/12%，归母净利润58/70/80亿元，同比增长3.47%/19.89%/14.54%。维持“买入”评级。

### 风险提示

创新药以及中药大品种推进不达预期、战略合作不及预期等风险。

### 医药组

分析师：赵海春 (执业 S1130514100001)

zhaohc@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：17.67元

### 相关报告：

- 《上海医药公司点评：疫苗减值一过性影响净利，主业强劲增两成》，2023.8.30
- 《上海医药公司点评：全球原研高血压新药，中国上市申请获受理》，2023.6.21
- 《上海医药公司点评：疫后修复增长强劲，创新与国际化布局推进》，2023.4.27



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	215,824	231,981	257,208	285,576	319,845
营业收入增长率	12.46%	7.49%	10.87%	11.03%	12.00%
归母净利润(百万元)	5,093	5,617	5,812	6,968	7,982
归母净利润增长率	13.28%	10.28%	3.47%	19.89%	14.54%
摊薄每股收益(元)	1.792	1.519	1.569	1.882	2.155
每股经营性现金流净额	1.78	1.28	0.72	2.02	2.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.32%	8.38%	8.24%	9.32%	10.04%
P/E	11.09	11.74	11.26	9.39	8.20
P/B	1.14	0.98	0.93	0.88	0.82

来源：公司年报、国金证券研究所

### 附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>主营业务收入</b>	191,909	215,824	231,981	257,208	285,576	319,845	<b>货币资金</b>	22,296	22,390	27,401	29,541	32,825	36,775	
增长率	12.5%	7.5%	10.9%	11.0%	12.0%		<b>应收账款</b>	57,531	63,425	72,762	78,718	87,400	97,888	
<b>主营业务成本</b>	-164,474	-187,281	-201,495	-221,456	-246,131	-275,666	<b>存货</b>	24,088	27,104	34,460	29,992	33,333	37,333	
%销售收入	85.7%	86.8%	86.9%	86.1%	86.2%		<b>其他流动资产</b>	3,647	3,575	14,890	14,274	14,658	15,117	
<b>毛利</b>	27,435	28,543	30,486	35,752	39,445	44,179	<b>流动资产</b>	107,563	116,494	149,513	152,525	168,216	187,113	
%销售收入	14.3%	13.2%	13.1%	13.9%	13.8%		<b>%总资产</b>	72.1%	71.3%	75.5%	76.1%	77.9%	79.7%	
<b>营业税金及附加</b>	-593	-666	-716	-714	-793		<b>长期投资</b>	8,068	10,947	11,936	11,157	11,157	11,157	
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%		<b>固定资产</b>	12,634	13,801	14,454	14,581	14,613	14,643	
<b>销售费用</b>	-12,865	-13,318	-14,279	-15,098	-16,763	-18,775		<b>%总资产</b>	8.5%	8.4%	7.3%	7.3%	6.8%	6.2%
%销售收入	6.7%	6.2%	6.2%	5.9%	5.9%		<b>无形资产</b>	17,177	17,977	18,385	18,334	18,286	18,239	
<b>管理费用</b>	-4,732	-5,143	-4,992	-5,535	-6,145	-6,882		<b>非流动资产</b>	41,623	46,941	48,622	47,779	47,673	47,572
%销售收入	2.5%	2.4%	2.2%	2.2%	2.2%			<b>%总资产</b>	27.9%	28.7%	24.5%	23.9%	22.1%	20.3%
<b>研发费用</b>	-1,657	-1,987	-2,112	-2,342	-2,600	-2,912		<b>资产总计</b>	149,186	163,436	198,135	200,304	215,889	234,685
%销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%		<b>短期借款</b>	29,107	23,097	31,000	36,860	39,954	44,153	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	7,589	7,428	8,387	12,063	13,144	14,721		<b>应付账款</b>	49,935	55,058	68,040	62,939	69,951	78,345
%销售收入	4.0%	3.4%	3.6%	4.7%	4.6%		<b>其他流动负债</b>	9,091	13,670	11,651	9,453	9,853	10,299	
<b>财务费用</b>	-1,240	-1,245	-1,313	-2,018	-2,383	-2,614		<b>流动负债</b>	88,133	91,824	110,691	109,252	119,758	132,796
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.8%	0.8%		<b>长期贷款</b>	1,184	7,158	6,260	6,260	6,260	6,260	
<b>资产减值损失</b>	-859	-140	-644	-612	-68	-82		<b>其他长期负债</b>	5,128	5,387	3,182	2,145	1,887	1,699
<b>公允价值变动收益</b>	117	-206	219	0	0			<b>负债股东权益合计</b>	94,445	104,369	120,132	117,657	127,905	140,755
<b>投资收益</b>	932	1,733	453	-225	0	0		<b>普通股股东权益</b>	45,355	49,359	67,063	70,550	74,731	79,520
%税前利润	13.0%	21.3%	5.1%	n. a.	0.0%		其中：股本	2,842	2,842	3,698	3,703	3,703	3,703	
<b>营业利润</b>	7,184	8,205	9,015	9,208	10,692	12,026	未分配利润	25,054	28,599	32,480	35,967	40,148	44,937	
营业利润率	3.7%	3.8%	3.9%	3.6%	3.7%	3.8%	少数股东权益	9,386	9,707	10,939	12,096	13,253	14,410	
<b>营业外收支</b>	-9	-62	-206	-37	0	0		<b>负债股东权益合计</b>	149,186	163,436	198,135	200,304	215,889	234,685
<b>税前利润</b>	7,175	8,144	8,808	9,171	10,692	12,026								
利润率	3.7%	3.8%	3.8%	3.6%	3.7%	3.8%								
<b>所得税</b>	-1,570	-1,869	-1,816	-2,202	-2,567	-2,887								
所得税率	21.9%	23.0%	20.6%	24.0%	24.0%	24.0%								
净利润	5,605	6,275	6,992	6,969	8,125	9,139								
净利润	5,605	6,275	6,992	6,969	8,125	9,139								
<b>少数股东损益</b>	1,109	1,181	1,375	1,157	1,157	1,157								
<b>归属于母公司的净利润</b>	4,496	5,093	5,617	5,812	6,968	7,982								
净利率	2.3%	2.4%	2.4%	2.3%	2.4%	2.5%								
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金净流</b>	5,605	6,275	6,992	6,969	8,125	9,139	<b>每股指标</b>							
净利润	5,605	6,275	6,992	6,969	8,125	9,139	<b>每股收益</b>	1.582	1.792	1.519	1.569	1.882	2.155	
少数股东损益	1,109	1,181	1,375	1,157	1,157	1,157	<b>每股净资产</b>	15.958	17.367	18.137	19.051	20.180	21.473	
非现金支出	3,157	2,466	3,062	1,878	1,611	1,718	<b>每股经营现金净流</b>	2.408	1.781	1.283	0.721	2.023	2.083	
非经营收益	-138	-116	-762	2,658	2,821	3,045	<b>每股股利</b>	0.000	0.000	0.000	0.628	0.753	0.862	
营运资金变动	-1,780	-3,564	-4,548	-8,836	-5,064	-6,189								
<b>经营活动现金净流</b>	6,845	5,061	4,743	2,669	7,493	7,713								
资本开支	-2,626	-3,928	-2,525	-1,190	-1,436	-1,536								
投资	-2,364	-1,651	-10,274	774	0	0								
其他	3,284	-436	326	-219	0	0								
<b>投资活动现金净流</b>	-1,706	-6,016	-12,473	-635	-1,436	-1,536								
股权筹资	142	169	14,123	0	0	0								
债权筹资	1,689	4,332	3,836	5,324	3,094	4,198								
其他	-3,092	-2,936	-5,820	-4,863	-5,608	-6,238								
<b>筹资活动现金净流</b>	-1,261	1,566	12,139	462	-2,514	-2,039								
现金净流量	3,860	561	4,396	2,495	3,543	4,137								

来源：公司年报、国金证券研究所

## 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

## 历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-29	买入	18.02	23.09~23.09
2	2023-02-21	买入	19.06	N/A
3	2023-04-01	买入	20.37	N/A
4	2023-04-27	买入	21.98	N/A
5	2023-06-21	买入	21.11	N/A
6	2023-08-30	买入	19.29	N/A

来源：国金证券研究所

## 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

## 最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持



## 投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

---

**上海**

电话：021-80234211  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号  
紫竹国际大厦 5 楼

**北京**

电话：010-85950438  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100005  
地址：北京市东城区建内大街 26 号  
新闻大厦 8 层南侧

**深圳**

电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心  
18 楼 1806

---