

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

上海医药(601607)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师

执业编号: S1500524030003

邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

2024Q1 医药商业营收增长 8%，商业创新业务表现亮眼

2024 年 04 月 28 日

事件: 公司发布 2024 年一季报, 2024 年一季度实现营业收入 701.53 亿元 (yoy+6%), 归母净利润 15.42 亿元 (yoy+2%), 扣非归母净利润 13.75 亿元 (yoy+1%)。

点评:

- **2024Q1 医药工业业务短期承压, 医药商业业务持续稳健增长。**①**从营收层面上看,** 2024Q1 公司实现营业收入 701.53 亿元 (yoy+6%), 其中医药工业创收 69.44 亿元 (yoy-11%), 而医药商业实现收入 632.09 亿元 (yoy+8%)。2024Q1 公司商业创新业务表现亮眼, 创新药板块销售同比增长约 33%, 并成功引入 4 个进口总代品种; 药品 CSO 业务实现销售金额 17 亿元, 同比增长约 128%; 进口疫苗终端推广团队持续扩充, 目前疫苗推广团队已由 2023 年第一季度的 340 人增加至 720 余人, ②**从利润层面看,** 2024Q1 公司实现归母净利润 15.42 亿元 (yoy+2%), 其中工业业务贡献利润 6.74 亿元 (yoy-4%), 商业业务贡献利润 8.32 亿元 (yoy+1%), 主要参股企业贡献利润 1.85 亿元 (yoy-11%)。
- **“自主研发+并购引进+孵化培育”驱动, 2024Q1 创新进展再创佳绩。**①**2024Q1 公司新药管线新增 2 项,** 一是新药项目 I025-A 结直肠癌适应症完成组长单位伦理上会并取得纸质批件, 进入 II 期临床试验; 二是改良型新药 HQ-0124 精神分裂适应症申报注册上市。②**沪港联合创新孵化器 01LABS@HongKong (“中国香港 01 实验室”) 成功引入两家初创企业,** 分别为安沛治疗有限公司 (聚焦于适配子创新药物方向) 与元美药业有限公司 (聚焦于细菌引起的感染性疾病方向)。③**上药生物医药产业基地一期基本建成,** 公司预计 2024 年下半年投入。该产业基地定位于集“研发中心、创新孵化平台、中试及产业化平台”三大功能为一体, 以自主创新、集成创新和协同创新为引领, 打造以上海医药为链主龙头的开源创新生态链以及全国领先的开放式生物医药创新产业集群。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 2817.82 亿元、3067.17 亿元、3340.72 亿元, 同比增速分别为 8%、9%、9%, 归母净利润为 50.74 亿元、55.68 亿元、61.22 亿元, 同比分别增长 35%、10%、10%, 对应当前股价的 PE 分别为 13 倍、12 倍、11 倍。
- **风险因素:** 应收账款回收不及时, 融资利率上行, 市场竞争加剧, 工业新品上市进度不及预期, 集采降价超预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	231,981	260,295	281,782	306,717	334,072
增长率 YoY %	7.5%	12.2%	8.3%	8.8%	8.9%
归属母公司净利润 (百万元)	5,617	3,768	5,074	5,568	6,122
增长率 YoY%	10.3%	-32.9%	34.7%	9.7%	10.0%
毛利率%	13.1%	12.0%	11.7%	11.7%	11.7%
净资产收益率ROE%	8.4%	5.5%	6.9%	7.0%	7.2%
EPS(摊薄)(元)	1.52	1.02	1.37	1.50	1.65
市盈率 P/E(倍)	11.77	17.54	13.03	11.87	10.80
市净率 P/B(倍)	0.99	0.96	0.90	0.83	0.78

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	149,513	162,434	173,952	187,767	203,023	
货币资金	27,401	30,518	32,805	35,317	38,161	
应收票据	1,800	1,909	2,113	2,300	2,506	
应收账款	66,760	72,934	78,805	85,551	92,976	
预付账款	3,868	3,190	3,482	3,792	4,130	
存货	34,460	36,623	39,233	42,582	46,264	
其他	15,224	17,260	17,513	18,225	18,987	
非流动资产	48,622	49,539	49,547	49,715	49,832	
长期股权投资	9,233	8,352	8,452	8,552	8,652	
固定资产(合计)	11,539	12,155	12,541	12,860	13,113	
无形资产	6,244	6,051	5,913	5,775	5,637	
其他	21,606	22,981	22,641	22,529	22,430	
资产总计	198,135	211,973	223,499	237,483	252,855	
流动负债	110,691	122,372	127,968	135,392	143,513	
短期借款	27,751	35,560	35,660	35,760	35,860	
应付票据	5,962	6,717	7,324	7,975	8,687	
应付账款	45,604	47,915	51,820	56,424	61,466	
其他	31,375	32,179	33,164	35,233	37,500	
非流动负债	9,441	9,275	8,859	8,459	8,059	
长期借款	6,260	5,786	5,286	4,786	4,286	
其他	3,182	3,488	3,573	3,673	3,773	
负债合计	120,132	131,646	136,827	143,851	151,572	
少数股东权益	10,939	11,802	13,071	14,462	15,993	
归属母公司股东权益	67,063	68,524	73,602	79,169	85,291	
负债和股东权益	198,135	211,973	223,499	237,483	252,855	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	231,981	260,295	281,782	306,717	334,072	
同比(%)	7.5%	12.2%	8.3%	8.8%	8.9%	
归属母公司净利润	5,617	3,768	5,074	5,568	6,122	
同比(%)	10.3%	-32.9%	34.7%	9.7%	10.0%	
毛利率(%)	13.1%	12.0%	11.7%	11.7%	11.7%	
ROE%	8.4%	5.5%	6.9%	7.0%	7.2%	
EPS(摊薄)(元)	1.52	1.02	1.37	1.50	1.65	
P/E	11.77	17.54	13.03	11.87	10.80	
P/B	0.99	0.96	0.90	0.83	0.78	
EV/EBITDA	7.09	6.81	6.99	6.21	5.47	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	231,981	260,295	281,782	306,717	334,072	
营业成本	201,495	228,967	248,736	270,835	295,035	
营业税金及附加	716	738	789	859	935	
销售费用	14,279	13,902	15,019	16,287	17,706	
管理费用	4,992	5,712	6,086	6,594	7,149	
研发费用	2,112	2,204	2,226	2,331	2,439	
财务费用	1,313	1,486	1,522	1,656	1,804	
减值损失合计	-331	-561	-156	-156	-156	
投资净收益	533	-68	500	550	600	
其他	1,739	1,010	590	590	590	
营业利润	9,015	7,667	8,338	9,138	10,038	
营业外收支	-206	-613	-100	-100	-100	
利润总额	8,808	7,054	8,238	9,038	9,938	
所得税	1,816	1,888	1,895	2,079	2,286	
净利润	6,992	5,167	6,343	6,959	7,652	
少数股东损益	1,375	1,399	1,269	1,392	1,530	
归属母公司净利润	5,617	3,768	5,074	5,568	6,122	
EBITDA	10,877	11,355	11,363	12,351	13,450	
EPS(当年)(元)	1.61	1.02	1.37	1.50	1.65	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	4,743	5,232	5,060	6,412	6,892	
净利润	6,992	5,167	6,343	6,959	7,652	
折旧摊销	2,418	2,379	1,604	1,657	1,709	
财务费用	1,702	1,863	2,029	2,208	2,405	
投资损失	-674	-176	-500	-550	-600	
营运资金变动	-4,548	-4,151	-4,666	-4,278	-4,691	
其它	-1,146	149	250	416	416	
投资活动现金流	-12,473	-2,492	-1,057	-1,392	-1,342	
资本支出	-2,525	-2,791	-1,362	-1,666	-1,666	
长期投资	-10,274	-855	-266	-266	-266	
其他	326	1,154	571	540	590	
筹资活动现金流	12,139	232	-1,724	-2,508	-2,705	
吸收投资	14,123	354	0	0	0	
借款	48,652	64,197	-400	-400	-400	
支付利息或股息	-3,769	-4,916	-2,029	-2,208	-2,405	
现金流净增加额	4,396	2,966	2,287	2,512	2,844	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，医药研究员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，医药研究员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，医药研究员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022 年 4 月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵晓翔，医药研究员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，医药研究员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药研究员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。