

# 上海医药 (601607.SH)

## 买入 (维持评级)

### 2024年中报点评: Q2业绩符合预期, 经营效率持续优化

当前价格: 19.32元

#### 投资要点:

**事件:** 公司公布 24H1 业绩, 报告期内公司实现收入 1394 亿元 (+5.1%), 归母净利润 29.4 亿元 (+12.7%), 扣非归母净利润 27 亿元 (+23%)。

其中 Q2 实现收入 693 亿元 (+4.4%), 实现归母净利润 14 亿元 (+28%), 扣非归母净利润 13.3 亿元 (+58%), 业绩整体符合预期。

#### 商业板块增长稳健, CSO 业务表现亮眼。

24Q2 公司商业板块实现收入 635 亿元 (+6.7%), 实现净利润 9.6 亿元 (+5.7%), 整体增长稳健。其中 CSO 业务 Q2 实现收入 23 亿元 (+217%), 持续实现高速增长。24H1 非药业务实现收入 218 亿元 (+11.1%), 实现快速增长。

#### 工业板块收入有所承压, 但盈利能力改善明显。

24Q2 公司工业板块实现收入 57.9 亿元 (-16.1%), 收入下滑主要系子公司第一生化下滑所致 (24H1 收入-64%), 24Q2 工业板块实现净利润 6.4 亿元 (+2.9%, 23Q2 基数还原减值等一次性损益), 利润在收入承压情况下逆势增长, 盈利能力改善明显。

#### 财务分析: 盈利能力和运营效率同步改善。

Q2 公司实现毛利率 11.75% (-0.94pct), 净利率 2.5% (+0.29pct), 扣非净利率 1.92% (+1.79pct); 运营能力来看, 24H1 公司应收账款周转天数 99.3 天 (相比 2023 年年底增加 2.74 天), 存货周转天数 52.5 天 (-3.39 天), 应付账款周转天数 73.2 天 (-0.35 天), 现金周期 78.7 天 (-0.3 天), 运营效率持续优化。

#### 盈利预测与投资建议

我们维持公司盈利预测, 预计公司 2024-2026 年收入分别为 2898/3205/3513 亿元, 同比增长 11.3%/10.6%/9.6%, 归母净利润分别为 52.4/58.4/65.4 亿元, 分别同比增长 39%/12%/12%, 对应当前 PE 分别为 13.7/12/11 倍。考虑到公司商业和工业板块均贡献较大的利润占比, 我们分别选取医药商业板块中的重药控股、九州通、国药股份、国药一致、柳药集团, 医药工业板块中的复星医药、华润三九、丽珠集团 (剔除最低值和最高值白云山、恒瑞医药) 作为可比公司, 上海医药估值高于可比公司平均水平, 考虑到公司创新业态逻辑持续兑现, 业绩增长确定性较强, 估值溢价合理。公司作为全国流通行业龙头之一, 商业板块创新业务快速发展, 工业板块创新转型持续落地, 维持“买入”评级。

#### 风险提示

研发风险、应收账款风险、行业政策风险

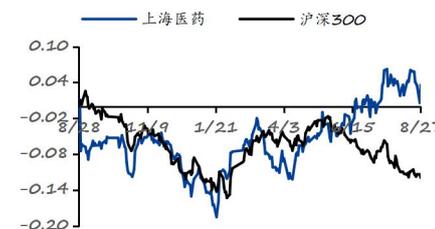
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	231,981	260,295	289,817	320,482	351,311
增长率	7%	12%	11%	11%	10%
净利润 (百万元)	5,617	3,768	5,236	5,843	6,539
增长率	10%	-33%	39%	12%	12%
EPS (元/股)	1.52	1.02	1.41	1.58	1.77
市盈率 (P/E)	12.7	19.0	13.7	12.2	10.9
市净率 (P/B)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	3,704.08/1,932.30
流通 A 股市值(百万元)	37,332.01
每股净资产(元)	18.90
资产负债率(%)	62.85
一年内最高/最低价(元)	20.23/15.36

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师: 盛丽华(S0210523020001)  
SLH30021@hfzq.com.cn

#### 相关报告

1、上海医药: 工商一体化龙头, 创新业态逻辑持续兑现——2024.07.17

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	30,518	40,046	48,527	58,704	营业收入	260,295	289,817	320,482	351,311
应收票据及账款	74,843	79,800	86,688	93,323	营业成本	228,967	256,100	283,149	310,153
预付账款	3,190	3,568	3,945	4,321	税金及附加	738	822	909	996
存货	36,623	40,470	44,199	47,817	销售费用	13,902	14,319	15,835	17,358
合同资产	0	0	0	0	管理费用	5,712	6,360	7,033	7,709
其他流动资产	17,260	17,854	18,725	19,571	研发费用	2,204	2,160	2,286	2,452
流动资产合计	162,434	181,737	202,085	223,736	财务费用	1,486	1,655	1,831	2,007
长期股权投资	8,352	8,352	8,352	8,352	信用减值损失	-280	-312	-345	-378
固定资产	12,155	11,796	11,444	11,281	资产减值损失	-561	-625	-691	-757
在建工程	3,570	3,542	3,701	3,695	公允价值变动收益	405	451	499	547
无形资产	6,051	6,129	6,001	5,853	投资收益	-68	533	533	533
商誉	11,393	11,393	11,393	11,393	其他收益	793	986	1,091	1,196
其他非流动资产	8,018	8,153	8,272	8,375	<b>营业利润</b>	<b>7,667</b>	<b>9,435</b>	<b>10,527</b>	<b>11,775</b>
非流动资产合计	49,539	49,366	49,163	48,950	营业外收入	41	46	50	55
<b>资产合计</b>	<b>211,973</b>	<b>231,103</b>	<b>251,248</b>	<b>272,686</b>	营业外支出	654	299	330	362
短期借款	35,560	39,117	43,028	47,331	<b>利润总额</b>	<b>7,054</b>	<b>9,182</b>	<b>10,247</b>	<b>11,468</b>
应付票据及账款	54,632	61,106	67,561	74,004	所得税	1,888	2,003	2,236	2,502
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>5,167</b>	<b>7,179</b>	<b>8,012</b>	<b>8,966</b>
合同负债	1,971	2,194	2,426	2,660	少数股东损益	1,399	1,943	2,169	2,427
其他应付款	17,702	19,710	21,795	23,892	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,768</b>	<b>5,236</b>	<b>5,843</b>	<b>6,539</b>
其他流动负债	12,506	13,694	14,643	15,536	EPS (按最新股本摊薄)	1.02	1.41	1.58	1.77
流动负债合计	122,372	135,821	149,453	163,423					
长期借款	5,786	5,806	5,826	5,846					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	3,488	3,488	3,488	3,488					
非流动负债合计	9,275	9,295	9,315	9,335					
<b>负债合计</b>	<b>131,646</b>	<b>145,116</b>	<b>158,768</b>	<b>172,758</b>					
归属母公司所有者权益	68,524	72,242	76,566	81,587					
少数股东权益	11,802	13,745	15,914	18,341					
<b>所有者权益合计</b>	<b>80,326</b>	<b>85,987</b>	<b>92,480</b>	<b>99,928</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>211,973</b>	<b>231,103</b>	<b>251,248</b>	<b>272,686</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>5,232</b>	<b>9,869</b>	<b>8,494</b>	<b>9,887</b>
现金收益	8,341	10,680	11,684	12,788
存货影响	-2,163	-3,847	-3,729	-3,618
经营性应收影响	-5,044	-4,710	-6,575	-6,253
经营性应付影响	4,667	8,482	8,540	8,540
其他影响	-570	-736	-1,426	-1,569
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,492</b>	<b>-743</b>	<b>-594</b>	<b>-507</b>
资本支出	-2,904	-1,538	-1,519	-1,497
股权投资	881	0	0	0
其他长期资产变化	-469	795	925	990
<b>融资活动现金流</b>	<b>232</b>	<b>402</b>	<b>582</b>	<b>797</b>
借款增加	7,050	3,576	3,932	4,323
股利及利息支付	-4,916	-3,865	-4,016	-4,181
股东融资	354	0	0	0
其他影响	-2,257	692	666	655

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	12.2%	11.3%	10.6%	9.6%
EBIT 增长率	-15.6%	26.9%	11.4%	11.6%
归母公司净利润增长率	-32.9%	39.0%	11.6%	11.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	12.0%	11.6%	11.6%	11.7%
净利率	2.0%	2.5%	2.5%	2.6%
ROE	4.7%	6.1%	6.3%	6.5%
ROIC	10.1%	11.1%	11.2%	11.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	62.1%	62.8%	63.2%	63.4%
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.4
速动比率	1.0	1.0	1.1	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.3
应收账款周转天数	97	95	94	92
存货周转天数	56	54	54	53
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.02	1.41	1.58	1.77
每股经营现金流	1.41	2.66	2.29	2.67
每股净资产	18.50	19.50	20.67	22.03
<b>估值比率</b>				
P/E	19	14	12	11
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	13	11	10	9

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn