

## 业绩符合预期，商业稳健增长

## —— 上海医药 2024 年中报业绩点评

2024 年 8 月 26 日

## 核心观点

- 事件：**2024 年 8 月 26 日，上海医药发布 2024 年半年度报告，2024 年 1-6 月营业收入 1394.13 亿元(+5.14%)，其中医药商业营业收入 1266.79 亿元(+7.45%)，医药工业营业收入 127.34 亿元(-13.4%)；归母净利润 29.42 亿元(+12.72%)，其中医药商业贡献利润 17.93 亿元，医药工业贡献利润 13.12 亿元，主要参股企业贡献利润 3.41 亿元；扣非净利润 27.05 亿元(+23.00%)，经营性现金流 5.15 亿元(-68.56%)。
- 24Q2 收入利润双增长，CSO 进口总代及疫苗贡献增量。**公司 2024Q2 营业收入 692.60 亿元(+4.36%)，其中医药商业营业收入 634.70 亿元(+6.73%)；归母净利润 14.00 亿元(+28.15%)，其中医药商业贡献利润 9.61 亿元。利润增速显著高于收入增速主要是去年同期有资产减值非经常性因素。商业增速高于行业，主要源于商业板块 CSO 进口总代及疫苗推广等业务的贡献，2024 上半年 CSO 业务实现销售收入 40 亿元，同比大幅增长 172%，重要项目“赛诺菲一号工程”全年目标达成进度已过半；进口及创新药服务能力进一步加强，上半年公司成功引入进口总代品种 8 个，进口疫苗代理销售收入约 13 亿元；器械、大健康等非药业务快速发展，上半年新增 SPD 项目 15 个，实现销售收入约 218 亿元，同比增长 11.12%。
- 创新研发稳步推进，中药资源优势显著。**2024H1 公司研发投入 14.04 亿元，同比增长 15.26%，占工业销售的 11.03%，其中，研发费用 11.05 亿元，同比增长 7.67%；随着研发投入不断加码，公司新药管线持续推进，目前新药管线已有多项提交 pre-NDA、上市申请，或处于关键性研究、临床 III 期阶段，其中治疗高血压的自研产品 I001 于 2024 年 4 月重新提交材料后收到 CDE 受理并恢复审评通知。公司中药业务拥有丰富的资源，旗下拥有 8 家主要直管中药企业和 9 个中药核心品牌，2024 上半年实现收入 51.92 亿元；公司针对养心氏片、瘀血痹胶囊、冠心宁片、八宝丹、胃复春、银杏酮酯六款产品进行二次开发，持续推进中药大品种和大品牌战略。
- 持续推进平台整合和精细化管理，降本增效提升盈利能力。**公司管理层在去年南北商业板块整合的基础上，进一步推动预算管理和绩效考核统一管理制度，加强一体化运营；并通过提升终端自营能力、规范代理销售、加强统筹管理与专业赋能等方式实施营销模式转型，加速营销体系整合。南北平台和营销体系整合等一系列降本增效举措，有望通过精细化管理提升公司经营活力，逐步释放业绩实现高质量发展。
- 投资建议：**上海医药作为工商一体的综合性大型药企，工商板块业务协同造就竞争优势，创新发展战略引领企业转型。公司进口总代、CSO 及疫苗业务持续贡献增量，商业增速高于行业平均水平；同时管理层换届完成，从商业、工业、研发多方向推进降本增效，净利率稳步提升，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 55.30/61.38/67.59 亿元，同比增长 46.76%/10.99%/10.13%，当前股价对应 2024-2026 年 PE 12.6/11.3/10.3 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**药品集采降价高于预期的风险、混改整合进度不及预期的风险、新药研发失败的风险等。

## 上海医药 (股票代码: 601607)

推荐 维持

## 分析师

程培

☎: 021-2025-7805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

研究助理 闫晓松

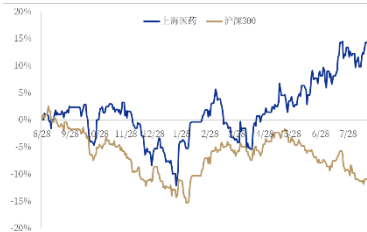
## 市场数据

2024-08-26

股票代码	601607.SH
A 股收盘价(元)	18.76
上证指数	2,855.52
总股本(万股)	370,408
实际流通 A 股(万股)	193,230
流通 A 股市值(亿元)	362

## 相对沪深 300 表现图

2024-08-26



资料来源: 中国银河证券研究院

## 相关研究

【银河医药】公司点评\_上海医药 (601607) 一季报点评\_业绩增长稳健，创新驱动发展

## 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	260295.09	284659.95	308695.29	331655.49
收入增长率%	12.21	9.36	8.44	7.44
归母净利润(百万元)	3768.00	5530.01	6137.70	6759.34
利润增速%	-32.92	46.76	10.99	10.13
毛利率%	12.04	12.69	12.47	12.48
摊薄 EPS(元)	1.02	1.49	1.66	1.82
PE	18.44	12.57	11.32	10.28
PB	1.01	0.96	0.88	0.81
PS	0.27	0.24	0.23	0.21

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	162433.86	172517.41	188706.49	205233.86
现金	30517.71	34683.84	40091.52	46426.51
应收账款	72933.88	76611.37	83080.07	89259.42
其它应收款	3381.13	3063.97	3322.68	3569.82
预付账款	3190.04	4770.29	5186.18	5571.54
存货	36623.39	37966.80	41276.82	44343.94
其他	15787.70	15421.12	15749.21	16062.63
非流动资产	49538.67	50521.21	51473.22	52342.44
长期投资	8351.91	8351.91	8351.91	8351.91
固定资产	12155.05	13629.42	14806.68	15755.56
无形资产	6050.84	6350.84	6650.84	6950.84
其他	22980.87	22189.05	21663.80	21284.13
资产总计	211972.53	223038.62	240179.71	257576.29
流动负债	122371.88	128840.00	138961.12	148563.94
短期借款	35560.50	38560.50	41560.50	44560.50
应付账款	47915.01	51084.19	55537.81	59664.60
其他	38896.37	39195.32	41862.81	44338.83
非流动负债	9274.56	8622.69	8002.69	7382.69
长期借款	5786.15	5286.15	4786.15	4286.15
其他	3488.41	3336.54	3216.54	3096.54
负债合计	131646.44	137462.70	146963.81	155946.63
少数股东权益	11801.95	13155.48	14657.76	16312.18
归属母公司股东权益	68524.14	72420.44	78558.14	85317.48
负债和股东权益	211972.53	223038.62	240179.71	257576.29

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5231.52	8513.16	6871.43	7794.30
净利润	5166.57	6883.55	7639.98	8413.77
折旧摊销	2379.46	1838.84	1927.99	2010.79
财务费用	1862.95	1903.99	1986.79	2069.59
投资损失	-176.00	-284.66	-1080.43	-1160.79
营运资金变动	-4150.70	-1757.81	-3660.29	-3589.56
其它	149.24	-70.75	57.39	50.50
投资活动现金流	-2491.87	-2474.06	-1856.96	-1769.71
资本支出	-2791.46	-2519.22	-2657.39	-2650.50
长期投资	-854.58	-250.00	-250.00	-250.00
其他	1154.17	295.15	1050.43	1130.79
筹资活动现金流	231.85	-1714.38	393.21	310.41
短期借款	7809.91	3000.00	3000.00	3000.00
长期借款	-473.64	-500.00	-500.00	-500.00
其他	-7104.42	-4214.38	-2106.79	-2189.59
现金净增加额	2965.92	4316.53	5407.68	6334.99

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	260295.09	284659.95	308695.29	331655.49
营业成本	228966.95	248524.66	270191.53	290268.39
营业税金及附加	738.11	878.93	953.14	1024.03
营业费用	13902.19	17364.26	18676.06	19899.33
管理费用	5711.83	6125.21	6642.39	7136.44
财务费用	1485.76	1293.64	1293.12	1267.76
资产减值损失	-561.28	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	404.73	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-68.12	284.66	1080.43	1160.79
营业利润	7667.23	8821.71	9774.64	10749.44
营业外收入	40.69	50.00	50.00	50.00
营业外支出	653.63	200.00	200.00	200.00
利润总额	7054.30	8671.71	9624.64	10599.44
所得税	1887.73	1788.16	1984.66	2185.67
净利润	5166.57	6883.55	7639.98	8413.77
少数股东损益	1398.57	1353.53	1502.27	1654.43
归属母公司净利润	3768.00	5530.01	6137.70	6759.34
EBITDA	11354.69	11804.19	12845.74	13877.99
EPS (元)	1.02	1.49	1.66	1.82

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12.21%	9.36%	8.44%	7.44%
营业利润	-14.95%	15.06%	10.80%	9.97%
归属母公司净利润	-32.92%	46.76%	10.99%	10.13%
毛利率	12.04%	12.69%	12.47%	12.48%
净利率	1.45%	1.94%	1.99%	2.04%
ROE	5.50%	7.64%	7.81%	7.92%
ROIC	5.21%	5.94%	6.06%	6.12%
资产负债率	62.11%	61.63%	61.19%	60.54%
净负债比率	19.10%	15.01%	10.53%	5.76%
流动比率	1.33	1.34	1.36	1.38
速动比率	0.99	1.00	1.01	1.04
总资产周转率	1.27	1.31	1.33	1.33
应收账款周转率	3.73	3.81	3.87	3.85
应付账款周转率	4.90	5.02	5.07	5.04
每股收益	1.02	1.49	1.66	1.82
每股经营现金	1.41	2.30	1.86	2.10
每股净资产	18.50	19.55	21.21	23.03
P/E	18.44	12.57	11.32	10.28
P/B	1.01	0.96	0.88	0.81
EV/EBITDA	6.81	6.97	6.17	5.43
P/S	0.27	0.24	0.23	0.21

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**程培**，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn