

## 业绩平稳修复，期待创新兑现

## —— 上海医药 2024 年业绩点评

2025 年 3 月 30 日

## 核心观点

- 事件：**2025 年 3 月 28 日，上海医药发布 2024 年年度报告，2024 年全年营业收入 2752.51 亿元(+5.75%)，其中商业板块收入 2515.20 亿元(+7.47%)，工业板块收入 237.31 亿元(-9.62%)；归母净利润 45.53 亿元(+20.82%)，其中商业板块贡献利润 33.85 亿元(+1.05%)，工业板块贡献利润 21.93 亿元(+3.95%)，主要参股企业贡献利润 4.70 亿元(-12.98%)；扣非净利润 40.65 亿元(+13.04%)，经营性现金流 58.27 亿元(+11.39%)。

2024Q4 营业收入 656.22 亿元(+4.52%)，其中商业板块收入 601.75 亿元(+1.74%)，工业板块收入 54.57 亿元(-0.18%)；归母净利润 4.98 亿元，其中商业板块贡献利润 7.33 亿元，工业板块贡献利润 3.29 亿元，扣非净利润 3.79 亿元；Q4 单季度净利润环比大幅下降计提 5.5 亿元资产减值损失所致。

- 商业增长稳健，Q4 单季度略低，创新药及 CSO 业务贡献显著增量。**2024 年公司商业板块收入增长 7.47%，整体增长稳健，其中 Q4 单季度增长 4.52%，四季度增长略放缓主要系医保支出增速放缓、医保控费所致。全年商业板块创新药、CSO 及器械 SPD 业务持续贡献显著增量，其中创新药业务收入 305 亿元，同比增长 29.7%，新增进口总代品种 25 个，涵盖 20 家企业；CSO 业务服务规模达 80 亿元，同比大幅增长 177%，合约产品数量达到 65 个；器械及大健康业务收入 442 亿元，同比增长 10.5%，器械 SPD 持续推进。
- 工业体系进一步优化，并购上海和黄实现资源协同整合。**2024 年公司工业板块 60 个重点品种收入 137.32 亿元，同比增长 1.43%，其中 44 个产品年销售额过亿，2 个产品年销售额超过 10 亿；中药板块收入 95.71 亿元，大品种养心氏片、瘀血痹、胃复春等循证医学研究顺利开展。公司工业营销体系已完成销售部门整合，持续加快营销模式转型。2024 年 12 月，公司以 9.95 亿元对价收购上海和黄 10% 股权，持股比例由 50% 增至 60%，实现内部中药资源协同整合。
- 研发领域投入增加，持续推进新药开发。**2024 年公司研发投入 28.18 亿元，费用化 23.94 亿元，同比增长 8.64%，总计开发新药管线 54 项，包括 40 项创新药（含 1 项美国 II 期临床）和 14 项改良型新药，其中针对高血压的新一代口服非肽类小分子肾素抑制剂 I001 上市申请于 2024 年 4 月获受理，全球创新型 CD20 抗体 B001 和 B007 已启动关键临床研究。罕见病领域已有 51 个在产品种，覆盖 67 个适应症，其中治疗肌萎缩侧索硬化症的 1 类新药 SRD4610 已提交 III 期临床试验申请，并获得美国 FDA 孤儿药认定。
- 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。公司商业板块创新药及 CSO 业务持续贡献增量，商业增速高于行业平均水平；同时公司从商业、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 2025-2027 年归母净利润分别为 50.99/56.34/62.12 亿元，同比增长 12.00%/10.49%/10.27%，当前股价对应 2025-2027 年 PE 13.9/12.6/11.4 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

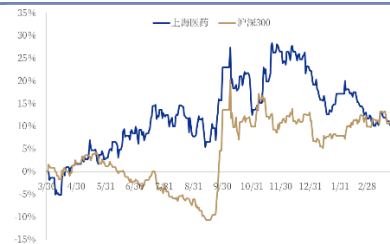
## 市场数据

2025-3-30

股票代码	601607.SH
A 股收盘价(元)	19.11
沪深 300	3,915.17
总股本(万股)	370,836
实际流通 A 股(万股)	193,658
流通 A 股市值(亿元)	370

## 相对沪深 300 表现图

2025-3-30



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) 三季报点评\_24Q3 收入符合预期，现金流大幅改善

## 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	275250.93	295169.86	319946.45	349848.49
收入增长率%	5.75	7.24	8.39	9.35
归母净利润 (百万元)	4552.53	5098.88	5633.62	6212.14
利润增速%	20.82	12.00	10.49	10.27
毛利率%	11.13	12.11	12.08	12.06
摊薄 EPS(元)	1.23	1.37	1.52	1.68
PE	15.57	13.90	12.58	11.41
PB	0.99	0.94	0.87	0.81
PS	0.26	0.24	0.22	0.20

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	171823.11	183072.28	198845.64	216889.43
现金	35744.33	41949.76	46689.48	51424.42
应收账款	79129.21	79439.94	86108.13	94155.76
其它应收款	3106.70	3177.10	3443.79	3765.64
预付账款	1947.40	4979.60	5399.35	5905.12
存货	38943.67	39632.68	42973.49	46998.92
其他	12951.81	13893.19	14231.40	14639.57
非流动资产	49386.32	50278.83	51088.54	51821.79
长期投资	8066.84	8066.84	8066.84	8066.84
固定资产	14911.05	16028.80	16918.18	17569.20
无形资产	5617.46	5917.46	6217.46	6517.46
其他	20790.97	20265.72	19886.05	19668.28
资产总计	221209.43	233351.11	249934.18	268711.22
流动负债	126038.39	133446.57	143637.12	155301.54
短期借款	38064.10	41064.10	44064.10	47064.10
应付账款	50241.79	53325.63	57820.66	63236.87
其他	37732.50	39056.84	41752.36	45000.57
非流动负债	11428.68	10808.68	10188.68	9568.68
长期借款	8331.33	7831.33	7331.33	6831.33
其他	3097.35	2977.35	2857.35	2737.35
负债合计	137467.07	144255.25	153825.80	164870.22
少数股东权益	12066.74	13314.75	14693.65	16214.14
归属母公司股东权益	71675.62	75781.11	81414.73	87626.86
负债和股东权益	221209.43	233351.11	249934.18	268711.22

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5827.26	8823.86	6360.42	6368.73
净利润	5870.01	6346.89	7012.51	7732.63
折旧摊销	2609.90	1987.49	2070.29	2146.75
财务费用	1837.34	2147.62	2230.42	2313.22
投资损失	-593.00	-1080.02	-1160.26	-1224.47
营运资金变动	-4235.67	-635.55	-3843.09	-4644.44
其它	338.68	57.43	50.55	45.05
投资活动现金流	415.98	-1857.40	-1770.29	-1700.58
资本支出	-2156.21	-2657.43	-2650.55	-2645.05
长期投资	1790.25	-250.00	-250.00	-250.00
其他	781.94	1050.02	1130.26	1194.47
筹资活动现金流	-1863.93	232.38	149.58	66.78
短期借款	2503.60	3000.00	3000.00	3000.00
长期借款	2545.18	-500.00	-500.00	-500.00
其他	-6912.71	-2267.62	-2350.42	-2433.22
现金净增加额	4381.46	7200.99	4739.72	4734.94

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	275250.93	295169.86	319946.45	349848.49
营业成本	244619.26	259429.27	281297.63	307647.49
营业税金及附加	777.88	911.38	987.88	1080.20
营业费用	12713.98	17857.78	19196.79	20990.91
管理费用	5689.84	6351.36	6884.49	7527.91
财务费用	1480.91	1432.74	1391.43	1379.43
资产减值损失	-614.37	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	203.85	0.00	0.00	0.00
投资净收益	380.43	1080.02	1160.26	1224.47
营业利润	8140.71	8145.64	8984.18	9891.36
营业外收入	156.40	50.00	50.00	50.00
营业外支出	277.11	200.00	200.00	200.00
利润总额	8020.01	7995.64	8834.18	9741.36
所得税	2150.00	1648.75	1821.66	2008.73
净利润	5870.01	6346.89	7012.51	7732.63
少数股东损益	1317.48	1248.01	1378.89	1520.49
归属母公司净利润	4552.53	5098.88	5633.62	6212.14
EBITDA	11934.45	11415.87	12295.90	13267.54
EPS (元)	1.23	1.37	1.52	1.68

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5.75%	7.24%	8.39%	9.35%
营业利润	6.18%	0.06%	10.29%	10.10%
归属母公司净利润	20.82%	12.00%	10.49%	10.27%
毛利率	11.13%	12.11%	12.08%	12.06%
净利率	1.65%	1.73%	1.76%	1.78%
ROE	6.35%	6.73%	6.92%	7.09%
ROIC	5.16%	5.34%	5.43%	5.53%
资产负债率	62.14%	61.82%	61.55%	61.36%
净负债比率	15.39%	10.17%	6.98%	4.19%
流动比率	1.36	1.37	1.38	1.40
速动比率	1.03	1.03	1.04	1.05
总资产周转率	1.27	1.30	1.32	1.35
应收账款周转率	3.62	3.72	3.87	3.88
应付账款周转率	4.98	5.01	5.06	5.08
每股收益	1.23	1.37	1.52	1.68
每股经营现金	1.57	2.38	1.72	1.72
每股净资产	19.33	20.44	21.95	23.63
P/E	15.57	13.90	12.58	11.41
P/B	0.99	0.94	0.87	0.81
EV/EBITDA	7.60	7.00	6.31	5.67
P/S	0.26	0.24	0.22	0.20

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

## 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	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