

上海医药(601607.SH)

业绩稳健增长，CSO业务表现亮眼

推荐（维持）

股价：19.11 元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.sphchina.com
大股东/持股	HKSCC NOMINEES LIMITED/24.76%
实际控制人	上海市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	3,708
流通 A 股(百万股)	1,937
流通 B/H 股(百万股)	919
总市值(亿元)	629
流通 A 股市值(亿元)	370
每股净资产(元)	19.33
资产负债率(%)	62.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】上海医药（601607.SH）*首次覆盖报告*
工业潜力逐步兑现，多点赋能收入增长*推荐20250317

证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
王钰畅	投资咨询资格编号 S1060524090001 WANGYUCHANG804@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2024 年年报，收入端实现 2752.51 亿元，同比增长 5.75%，归母净利润 45.53 亿元，同比增长 20.82%，扣非后归母净利润 40.65 亿元，同比增长 13.04%。

平安观点：

- 商业板块稳定增长，CSO 业务成为亮点。公司医药商业板块作为核心支柱之一，分销网络覆盖全国。公司拥有超过 2000 家优质品牌药房。此外，公司还成功建设了 300 多个院内供应链服务（SPD）项目，为 129 家医疗机构提供服务。2024 年公司商业板块实现收入 2515 亿元（+7.5%），实现净利润 33.9 亿元（+1.1%），业绩稳健增长；2024 年 CSO 业务实现收入 80 亿元（+177%），业绩表现亮眼。
- 工业潜力逐步兑现，创新药与中药板块双轮驱动。上海医药在医药工业领域具备增长潜力，积极布局创新药，多个新药管线进入临床研究阶段，其中 I001 片、X842 等重点品种有望成为未来增长的重要驱动力。2024 年，创新药业务实现收入 305 亿元（+29.7%），业绩高速增长。中药方面，公司通过收并购赋能中药板块，如收购上海和黄药业 10% 股权，有助于突破区域壁垒，强化营销下沉以及嫁接国际化路径，进一步强化中药业务布局。
- CSO 业务潜力巨大，合作带来快速增长。创新业务中，CSO 业务作为新兴业务，与多家国内外领先药企达成合作，业务规模快速增长，成为商业板块的重要增长点。2024 年 CSO 业务规模在总营收中的占比显著提升，平台化服务能力持续增强。
- 投资建议：公司具备深厚的国资背景和全产业链布局。随着创新药管线的逐步兑现、中药板块的持续增长以及商业板块的稳定发挥，公司未来业绩有望保持较快增长。我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现归母

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	260,295	275,251	297,932	322,690	349,441
YOY(%)	12.2	5.7	8.2	8.3	8.3
净利润(百万元)	3,768	4,553	5,422	6,176	6,620
YOY(%)	-32.9	20.8	19.1	13.9	7.2
毛利率(%)	12.0	11.1	10.9	11.0	11.0
净利率(%)	1.4	1.7	1.8	1.9	1.9
ROE(%)	5.5	6.4	7.1	7.6	7.7
EPS(摊薄/元)	1.02	1.23	1.46	1.67	1.79
P/E(倍)	18.8	15.6	13.1	11.5	10.7
P/B(倍)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

净利润 54.22 亿元、61.76 亿元、66.20 亿元（原 2025-2026 年归母净利润预测 56.08 亿元、62.83 亿元），维持“推荐”评级。

- 风险提示：1）创新药上市进度不及预期；2）账期延长风险；3）政策风险等。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	171,823	179,341	193,515	208,835
现金	35,744	29,793	32,269	34,944
应收票据及应收账款	82,217	89,151	96,559	104,564
其他应收款	3,107	3,513	3,805	4,121
预付账款	1,947	3,575	3,873	4,194
存货	38,944	43,349	46,941	50,827
其他流动资产	9,864	9,960	10,069	10,187
非流动资产	49,386	46,928	44,552	42,415
长期投资	8,067	8,067	8,067	8,067
固定资产	17,026	16,295	15,541	14,765
无形资产	5,617	4,711	3,799	2,881
其他非流动资产	18,676	17,855	17,145	16,703
资产总计	221,209	226,269	238,068	251,250
流动负债	126,038	127,676	135,242	143,661
短期借款	38,064	26,151	25,304	24,611
应付票据及应付账款	59,483	65,238	70,643	76,491
其他流动负债	28,491	36,287	39,294	42,560
非流动负债	11,429	8,987	6,538	4,142
长期借款	9,728	7,286	4,837	2,441
其他非流动负债	1,701	1,701	1,701	1,701
负债合计	137,467	136,662	141,780	147,803
少数股东权益	12,067	13,692	15,543	17,527
股本	3,708	3,708	3,708	3,708
资本公积	29,648	29,648	29,648	29,648
留存收益	38,320	42,560	47,389	52,564
归属母公司股东权益	71,676	75,915	80,744	85,920
负债和股东权益	221,209	226,269	238,068	251,250

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,106	10,923	8,063	7,995
净利润	5,870	7,047	8,027	8,603
折旧摊销	1,889	2,348	2,376	2,137
财务费用	1,481	1,695	1,305	1,145
投资损失	-380	0	0	0
营运资金变动	-4,236	81	-3,286	-3,531
其他经营现金流	483	-248	-359	-359
投资活动现金流	416	359	359	359
资本支出	2,638	0	-0	0
长期投资	1,790	0	0	0
其他投资现金流	-4,012	359	359	359
筹资活动现金流	-1,864	-17,232	-5,946	-5,678
短期借款	2,504	-11,913	-846	-694
长期借款	2,391	-2,442	-2,448	-2,397
其他筹资现金流	-6,759	-2,877	-2,651	-2,588
现金净增加额	3,660	-5,951	2,476	2,675

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	275,251	297,932	322,690	349,441
营业成本	244,619	265,308	287,291	311,072
税金及附加	778	834	904	978
营业费用	12,714	12,215	13,230	14,677
管理费用	5,690	5,959	6,454	6,989
研发费用	2,394	2,609	2,826	3,060
财务费用	1,481	1,695	1,305	1,145
资产减值损失	-614	-578	-626	-678
信用减值损失	-226	-238	-258	-280
其他收益	634	607	607	607
公允价值变动收益	204	0	0	0
投资净收益	380	0	0	0
资产处置收益	188	573	573	573
营业利润	8,141	9,676	10,977	11,743
营业外收入	156	77	77	77
营业外支出	277	390	390	390
利润总额	8,020	9,363	10,664	11,430
所得税	2,150	2,315	2,637	2,827
净利润	5,870	7,047	8,027	8,603
少数股东损益	1,317	1,625	1,851	1,984
归属母公司净利润	4,553	5,422	6,176	6,620
EBITDA	11,390	13,405	14,345	14,712
EPS (元)	1.23	1.46	1.67	1.79

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	5.7	8.2	8.3	8.3
营业利润(%)	6.2	18.9	13.4	7.0
归属于母公司净利润(%)	20.8	19.1	13.9	7.2
获利能力				
毛利率(%)	11.1	10.9	11.0	11.0
净利率(%)	1.7	1.8	1.9	1.9
ROE(%)	6.4	7.1	7.6	7.7
ROIC(%)	6.4	7.2	7.8	8.0
偿债能力				
资产负债率(%)	62.1	60.4	59.6	58.8
净负债比率(%)	14.4	4.1	-2.2	-7.6
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	4.9	4.7	4.7	4.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.23	1.46	1.67	1.79
每股经营现金流(最新摊薄)	1.38	2.95	2.17	2.16
每股净资产(最新摊薄)	19.33	20.47	21.77	23.17
估值比率				
P/E	15.6	13.1	11.5	10.7
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.5	8.0	7.4	7.1

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	