

上海医药 (601607)

2024 年年报点评: CSO 赋能商业稳健增长, 营销转型推动工业兑现

买入 (维持)

2025 年 04 月 01 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书: S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

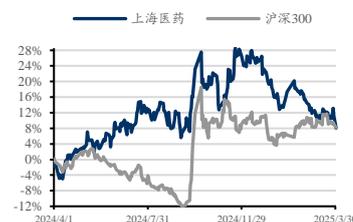
研究助理 苏丰

执业证书: S0600123040070

suf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	260295	275251	298124	331365	367451
同比 (%)	12.21	5.75	8.31	11.15	10.89
归母净利润 (百万元)	3768	4553	5012	5649	6325
同比 (%)	(32.92)	20.82	10.09	12.72	11.96
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.02	1.23	1.35	1.52	1.71
P/E (现价&最新摊薄)	18.26	15.11	13.73	12.18	10.88

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年业绩报告, 全年实现营收 2752.51 亿元 (+5.75%, 同比, 下同); 归母净利润 45.53 亿元 (+20.82%); 扣非归母净利润 40.65 亿元 (+13.04%)。2024Q4 单季度实现营收 656.22 亿元 (+4.52%); 归母净利润 4.98 亿元, 2023Q4 为 -0.29 亿元, 同比扭亏为盈; 扣非归母净利润 3.79 亿元 (+29.74%)。
- **商业板块:** 基本盘稳健发展, CSO 业务实现战略性突破。在完成南北整合的基础上, 公司进一步拓展医药商业网络布局, 完善全国 25 个省市的纯销网络覆盖, 2024 年, 医药商业完成销售收入 2515.20 亿元 (+7.47%)。此外, 公司 CSO 服务业务规模已处于行业前列。2024 年公司 CSO 业务服务规模达 80 亿元, 同比增幅 177%。CSO 合约产品数量达 65 个, 与诸多跨国药企建立合作。
- **工业板块:** 加强工商联动、产销协同, 营销模式加快转型。2024 年, 公司工业板块实现收入 237.3 亿元 (-9.6%), 实现净利润 21.9 亿元 (+3.95%), 全年销售收入过亿产品数量 44 个, 其中过 10 亿产品数量 2 个, 60 个重点品种销售收入 137.32 亿元 (+1.43%), 覆盖免疫、精神神经、肿瘤、心血管、消化代谢及抗感染等领域。
- **持续优化产品管线布局, 看好创新药商业化兑现。** 截至 2024 年底, 公司临床申请获得受理及进入后续临床研究阶段的新药管线已有 54 项, 其中创新药 40 项 (含美国临床 II 期 1 项), 改良型新药 14 项。在罕见病领域, 截至 2024 年底公司已有 51 个在产品种, 覆盖 67 个适应症。其中, 上药睿尔重点产品 SRD4610 (用于治疗肌萎缩侧索硬化症, ALS), 已完成国内 II 期临床试验, 提交 III 期临床试验申请, 并获得美国 FDA 孤儿药认定 (ODD)。此外, 公司通过整合分散资源, 构建大 BD 工作体系, 为后续加快项目引进奠定良好基础。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司持续优化产品管线布局, 研发力度加大, 我们将公司 25-26 年归母净利润由 56.32/63.49 亿元下调至 50.12/56.49 亿元, 新增 2027 年归母净利润为 63.25 亿元, 对应 PE 为 14/12/11 倍; 看好公司 CSO 及工业板块持续放量, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策风险、市场竞争风险、应收账款发生坏账风险、新药研发不及预期风险。

市场数据

收盘价(元)	18.55
一年最低/最高价	16.60/23.20
市净率(倍)	0.96
流通 A 股市值(百万元)	35,923.57
总市值(百万元)	68,790.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.33
资产负债率(% ,LF)	62.14
总股本(百万股)	3,708.36
流通 A 股(百万股)	1,936.58

相关研究

- 《上海医药(601607): 2024 年三季度报点评: 药品 CSO 赋能商业快速增长, 工业板块持续推进新药研发》
2024-11-06
- 《上海医药(601607): 2022 年年报点评: 维持高质量发展, 主业增长稳健》
2023-04-01

上海医药三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	171,823	190,757	212,399	236,079	营业总收入	275,251	298,124	331,365	367,451
货币资金及交易性金融资产	44,377	55,318	62,130	73,758	营业成本(含金融类)	244,619	262,797	291,038	322,622
经营性应收款项	84,164	90,701	100,800	107,581	税金及附加	778	845	940	1,029
存货	38,944	40,149	44,464	49,289	销售费用	12,714	16,248	19,219	21,312
合同资产	0	0	0	0	管理费用	5,690	6,542	7,257	8,047
其他流动资产	4,338	4,589	5,004	5,451	研发费用	2,394	2,832	3,148	3,491
非流动资产	49,386	49,497	49,586	49,596	财务费用	1,481	1,476	1,434	1,495
长期股权投资	8,067	8,067	8,067	8,067	加:其他收益	634	776	856	856
固定资产及使用权资产	16,893	17,603	18,091	18,270	投资净收益	380	310	342	342
在建工程	2,149	1,581	1,219	1,085	公允价值变动	204	0	0	0
无形资产	5,617	5,409	5,200	4,991	减值损失	(841)	(40)	(42)	(42)
商誉	11,146	11,206	11,276	11,346	资产处置收益	188	31	34	34
长期待摊费用	535	541	547	553	营业利润	8,141	8,461	9,520	10,646
其他非流动资产	4,980	5,091	5,187	5,284	营业外净收支	(121)	(108)	(105)	(105)
资产总计	221,209	240,254	261,985	285,675	利润总额	8,020	8,353	9,415	10,541
流动负债	126,038	138,816	153,486	169,270	减:所得税	2,150	2,088	2,354	2,635
短期借款及一年内到期的非流动负债	38,906	44,047	49,187	54,328	净利润	5,870	6,265	7,061	7,906
经营性应付款项	59,483	62,414	69,122	76,623	减:少数股东损益	1,317	1,253	1,412	1,581
合同负债	1,562	2,087	2,320	2,572	归属母公司净利润	4,553	5,012	5,649	6,325
其他流动负债	26,087	30,268	32,857	35,748	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.23	1.35	1.52	1.71
非流动负债	11,429	11,429	11,429	11,429	EBIT	9,325	9,829	10,849	12,036
长期借款	8,331	8,331	8,331	8,331	EBITDA	11,934	11,969	13,094	14,361
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.13	11.85	12.17	12.20
租赁负债	1,396	1,396	1,396	1,396	归母净利率(%)	1.65	1.68	1.70	1.72
其他非流动负债	1,701	1,701	1,701	1,701	收入增长率(%)	5.75	8.31	11.15	10.89
负债合计	137,467	150,244	164,914	180,699	归母净利润增长率(%)	20.82	10.09	12.72	11.96
归属母公司股东权益	71,676	76,690	82,339	88,663					
少数股东权益	12,067	13,320	14,732	16,313					
所有者权益合计	83,742	90,009	97,071	104,976					
负债和股东权益	221,209	240,254	261,985	285,675					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,827	10,225	6,378	11,424	每股净资产(元)	19.33	20.68	22.20	23.91
投资活动现金流	416	(2,057)	(2,105)	(2,105)	最新发行在外股份(百万股)	3,708	3,708	3,708	3,708
筹资活动现金流	(1,864)	2,770	2,539	2,308	ROIC(%)	5.28	5.34	5.43	5.55
现金净增加额	4,381	10,941	6,812	11,627	ROE-摊薄(%)	6.35	6.54	6.86	7.13
折旧和摊销	2,610	2,140	2,245	2,325	资产负债率(%)	62.14	62.54	62.95	63.25
资本开支	(2,156)	(2,232)	(2,327)	(2,326)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.11	13.73	12.18	10.88
营运资本变动	(4,236)	(356)	(5,300)	(1,409)	P/B(现价)	0.96	0.90	0.84	0.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>