



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	19.11
总股本/流通股本(亿股)	37.08 / 19.37
总市值/流通市值(亿元)	709 / 370
52 周内最高/最低价	22.07 / 16.72
资产负债率(%)	62.1%
市盈率	15.54
第一大股东	HKSCC NOMINEES LIMITED

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com
分析师:龙永茂
SAC 登记编号:S1340523110002
Email:longyongmao@cnpsec.com

上海医药(601607)

创新业务价值凸显，商业融合+重塑营销+投资并购持续优化产业布局

● 收入、利润稳健增长

公司发布 2024 年年报:2024 年营业收入 2752.51 亿元(+5.75%);归母净利润 45.53 亿元(+20.82%),其中,工业板块贡献利润 21.93 亿元(+3.95%);商业板块贡献利润 33.85 亿元(+1.05%);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%),经营现金流净额 58.27 亿元(+11.39%)。

从盈利能力来看,2024 年毛利率为 11.13%(-0.91pct),归母净利率为 1.65%(+0.21pct),扣非净利率为 1.48%(+0.10pct)。其中,工业板块毛利率为 59.21%(+0.71pct),分销业务毛利率为 5.94%(-0.37pct),零售业务毛利率为 12.84%(+0.87pct),其他业务毛利率为 24.35%(+12.04pct)。

费率方面,2024 年销售费用率为 4.62%(-0.72pct),管理费用率为 2.07%(-0.13pct),研发费用率为 0.87%(+0.02pct),财务费用率为 0.54%(-0.03pct)。

营运能力方面,2024 年应收账款周转天数为 99.44 天(+2.84 天),存货账款周转天数为 55.61 天(-0.28 天)。

现金流方面,2024 年经营现金流净额为 58.27 亿元(+11%),投资现金流净额为 4.16 亿元(+117%),筹资现金流净额为-18.64 亿元(-904%)。截至 2024 年底,公司期末现金及现金等价物为 318.81 亿元(同比+16%)。

● 深化医药商业融合发展，重塑医药工业营销体系，投资并购加大力度

医药商业板块:2024 年分销业务收入 2511.67 亿元(+7.45%),零售业务收入 85.14 亿元(-6.54%)。进口及创新药业务优势进一步扩大,2024 年公司医药商业创新药板块实现销售 305 亿元,同比增幅 29.7%;新增进口总代品规 25 个,涵盖 20 家企业。CSO 业务实现战略性突破,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了深厚合作。2024 年公司进一步拓展器械 SPD 战略功能,打造专业标杆新模式,器械大健康业务实现销售 442 亿元,同比增长 10.5%。

医药工业板块:2024 年工业板块收入 237.31 亿元(-9.62%)。工业营销体系实现整合,营销模式加快转型,2024 年公司完成对原来五个销售部门的整合,组建新上药销售公司,公司加强工商联动、产销协同,实现全年工业销售收入过亿产品数量 44 个,其中过 10 亿产品数量 2 个。中药业务方面,公司抓住有利的政策机遇,深入实施中药大品种大品牌战略,取得积极成效,中药板块 2024 年实现工业收入 95.71 亿元。公司坚定国际化发展方向,积极拓展海外市场,2024 年公司海外销售收入实现 39.67 亿元,同比增长 24.53%,显示出公司

在国际市场的竞争力不断增强。

投资并购加大力度，中药资源协同整合。公司积极推进工业并购及合资合作，加大项目的筛选储备，正式签署了收购和黄药业 10% 股权的交易协议。通过本次收购，公司有望依托业务资源的协同整合，赋能现有中药品种，进一步提升其在循证医学、学术推广及国际化方面的能力。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润分别为 49.99/54.31/59.23 亿元，对应 EPS 分别为 1.35/1.46/1.60 元，当前股价对应 PE 分别为 14/13/12 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

研发进度不及预期，合作进展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	275251	290388	305349	321244
增长率(%)	5.75	5.50	5.15	5.21
EBITDA（百万元）	11934.45	8863.14	9773.15	10540.08
归属母公司净利润（百万元）	4552.53	4998.61	5430.74	5922.95
增长率(%)	20.82	9.80	8.65	9.06
EPS(元/股)	1.23	1.35	1.46	1.60
市盈率（P/E）	15.11	13.76	12.67	11.61
市净率（P/B）	0.96	0.92	0.87	0.83
EV/EBITDA	7.60	8.88	7.79	6.93

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	275251	290388	305349	321244	营业收入	5.7%	5.5%	5.2%	5.2%
营业成本	244619	256920	268812	281628	营业利润	6.2%	11.6%	9.9%	8.0%
税金及附加	778	847	873	921	归属于母公司净利润	20.8%	9.8%	8.6%	9.1%
销售费用	12714	15971	17710	19403	获利能力				
管理费用	5690	6208	6513	7035	毛利率	11.1%	11.5%	12.0%	12.3%
研发费用	2394	2543	2639	2795	净利率	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%
财务费用	1481	0	0	0	ROE	6.4%	6.6%	6.9%	7.1%
资产减值损失	-614	0	0	0	ROIC	5.2%	4.7%	5.0%	5.2%
营业利润	8141	9087	9982	10782	偿债能力				
营业外收入	156	77	91	108	资产负债率	62.1%	62.0%	61.0%	60.2%
营业外支出	277	300	300	350	流动比率	1.36	1.38	1.41	1.44
利润总额	8020	8863	9773	10540	营运能力				
所得税	2150	2366	2609	2825	应收账款周转率	3.62	3.59	3.60	3.60
净利润	5870	6497	7164	7715	存货周转率	6.47	6.35	6.31	6.36
归母净利润	4553	4999	5431	5923	总资产周转率	1.27	1.28	1.28	1.30
每股收益(元)	1.23	1.35	1.46	1.60	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.23	1.35	1.46	1.60
货币资金	35744	38690	41297	44396	每股净资产	19.33	20.27	21.29	22.41
交易性金融资产	8633	8633	8633	8633	估值比率				
应收票据及应收账款	80251	84660	88615	93515	PE	15.11	13.76	12.67	11.61
预付款项	1947	3519	3189	3147	PB	0.96	0.92	0.87	0.83
存货	38944	41979	43238	45383	现金流量表				
流动资产合计	171823	184369	192290	202499	净利润	5870	6497	7164	7715
固定资产	14911	14911	14911	14911	折旧和摊销	2610	0	0	0
在建工程	2149	2149	2149	2149	营运资本变动	-4236	-2047	-2921	-2832
无形资产	5617	5617	5617	5617	其他	1583	-282	-188	-115
非流动资产合计	49386	49386	49386	49386	经营活动现金流净额	5827	4168	4055	4769
资产总计	221209	233755	241677	251886	资本开支	-2156	-49	-42	-46
短期借款	38064	38064	38064	38064	其他	2572	331	230	161
应付票据及应付账款	59483	63175	65202	68681	投资活动现金流净额	416	282	188	115
其他流动负债	28491	32352	32720	33519	股权融资	86	0	0	0
流动负债合计	126038	133592	135986	140264	债务融资	3823	0	0	0
其他	11429	11429	11429	11429	其他	-5774	-1506	-1636	-1785
非流动负债合计	11429	11429	11429	11429	筹资活动现金流净额	-1864	-1506	-1636	-1785
负债合计	137467	145020	147414	151693	现金及现金等价物净增加额	4381	2946	2606	3099
股本	3708	3708	3708	3708					
资本公积金	29648	29648	29648	29648					
未分配利润	36547	39292	42272	45522					
少数股东权益	12067	13565	15298	17090					
其他	1773	2522	3337	4226					
所有者权益合计	83742	88735	94262	100193					
负债和所有者权益总计	221209	233755	241677	251886					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048