

上海医药(601607.SH)

在手现金充沛，收并购助力工业板块发展

推荐（维持）

股价:18.13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)	2,789
流通B/H股(百万股)	919
总市值(亿元)	597
流通A股市值(亿元)	506
每股净资产(元)	19.69
资产负债率(%)	62.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】上海医药（601607.SH）*年报点评*业绩稳健增长，CSO业务表现亮眼*推荐20250331

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2025年一季报，2025Q1公司实现收入707.63亿元，同比增长0.87%，归母净利润13.33亿元，同比下降13.56%，扣非归母净利润12.63亿元，同比下降8.10%。

平安观点：

- 公司费用率管控得当，费用率较24Q1同比下降。费用率方面，公司2025Q1销售费用率3.9%，较去年同期下降0.79pp，管理费用率1.87%，较去年同期下降0.11pp，研发费用率0.70%，较去年同期下降0.01pp，财务费用率0.53%，未发生变化。
- 公司现金充足，收并购有望持续推进。2025Q1公司货币现金361.67亿元，同比增长20.40%，货币现金储备充足，有望持续通过收并购赋能医药工业板块。此外，2025年4月28日，公司发布公告，上海医药收购上海和黄药业10%股权以完成交割手续，上海医药合计持有上海和黄药业60%股权，将助力公司中药业务发展。
- 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年分别实现归母净利润54.19亿元、61.69亿元、66.12亿元（原2025-2027年归母净利润预测54.22亿元、61.76亿元、66.20亿元），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。

	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	5,419	6,169	6,612
YOY(%)	-32.9	20.8	19.0	13.8	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	1.66	1.78
P/E(倍)	17.8	14.8	12.4	10.9	10.2
P/B(倍)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	171,823	179,606	193,801	209,145
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	10,224	10,355	10,496
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	226,534	238,354	251,560
流动负债	126,038	127,943	135,539	143,991
短期借款	38,064	26,419	25,602	24,940
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	136,930	142,078	148,133
少数股东权益	12,067	13,691	15,540	17,521
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	42,557	47,380	52,550
归属母公司股东权益	71,676	75,913	80,736	85,906
负债和股东权益	221,209	226,534	238,354	251,560

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	10,660	8,044	7,974
净利润	5,870	7,043	8,018	8,593
折旧摊销	1,889	2,348	2,376	2,137
财务费用	1,481	1,700	1,317	1,158
投资损失	-380	0	0	0
营运资金变动	-4,236	-183	-3,307	-3,555
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	-16,970	-5,927	-5,658
短期借款	2,504	-11,646	-817	-661
长期借款	2,391	-2,442	-2,448	-2,397
其他筹资现金流	-6,759	-2,882	-2,662	-2,600
现金净增加额	3,660	-5,951	2,476	2,675

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	1,700	1,317	1,158
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	9,670	10,965	11,730
营业外收入	156	77	77	77
营业外支出	277	390	390	390
利润总额	8,020	9,357	10,652	11,416
所得税	2,150	2,314	2,634	2,823
净利润	5,870	7,043	8,018	8,593
少数股东损益	1,317	1,624	1,849	1,981
归属母公司净利润	4,553	5,419	6,169	6,612
EBITDA	11,390	13,405	14,345	14,712
EPS（元）	1.23	1.46	1.66	1.78

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	18.8	13.4	7.0
归属于母公司净利润(%)	20.8	19.0	13.8	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	58.9
净负债比率(%)	14.4	4.4	-1.9	-7.3
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	1.66	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	1.38	2.87	2.17	2.15
每股净资产(最新摊薄)	19.33	20.47	21.77	23.17
估值比率				
P/E	14.8	12.4	10.9	10.2
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	10.5	7.8	7.2	6.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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:

此报告旨为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	