

上海医药 (601607.SH)

2025 年一季报点评：商业增长稳健，创新业务表现亮眼

投资要点：

事件：公司公布 25Q1 业绩，报告期内公司实现收入 707.6 亿元 (+0.87%)，归母净利润 13.3 亿元 (-13.6%)，扣非归母净利润 12.6 亿元 (-8.1%)。

商业板块增长稳健，创新业务表现亮眼。

25Q1 公司商业板块实现收入 649 亿元 (+2.6%)，实现净利润 8.3 亿元 (+0.2%)，整体增长稳健。其中进口总代业务实现收入 86 亿元 (+9%)，创新药业务实现收入 125 亿元 (+23.2%)，CSO 业务实现收入约 18.7 亿元 (+9.9%)，创新业务表现亮眼。Q1 非药业务实现收入 109 亿元 (+6.9%)，实现快速增长。

工业板块业绩有所承压，研发创新持续推进。

25Q1 公司工业板块实现收入 58.9 亿元 (-15.3%)，实现净利润 5.32 亿元 (-21.1%)。报告期内，公司多个创新药研发管线有序推进，其中 I001 (高血压适应症) 已提交发补材料，稳步推进药学核查迎检工作，B001 视神经脊髓炎谱系疾病 (NMOSD) 适应症关键性研究完成 58 例受试者的入组，B007 膜性肾病适应症 II 期临床完成 67 例受试者入组、重症肌无力适应症 II 期临床完成 41 例受试者入组、天疱疮适应症 II 期临床完成全部受试者入组。

财务分析：盈利能力有所波动。

25Q1 公司实现毛利率 10.25% (-1.19pct)，净利率 2.32% (-0.34pct)；运营能力来看，25Q1 公司应收账款周转天数 104.6 天，相比 24Q1 增加 5.7 天。

盈利预测与投资建议

考虑到 25Q1 商业和工业端收入增速，我们略下调公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年收入分别为 2891/3057/3250 亿元 (前值为 2990/3255/3565 亿元)，归母净利润分别为 47.8/53.7/60.8 亿元 (前值为 50.2/57/65 亿元)，对应当前 PE 分别为 14/12/11 倍。公司作为全国流通行业龙头之一，商业板块创新业务快速发展，工业板块创新转型持续落地，维持“买入”评级。

风险提示

研发风险、应收账款风险、行业政策风险

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	260,295	275,251	289,077	305,664	325,048
增长率	12%	6%	5%	6%	6%
净利润 (百万元)	3,768	4,553	4,777	5,366	6,083
增长率	-33%	21%	5%	12%	13%
EPS (元/股)	1.02	1.23	1.29	1.45	1.64
市盈率 (P/E)	17.7	14.6	13.9	12.4	10.9
市净率 (P/B)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8

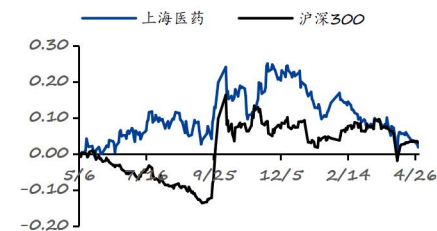
数据来源：公司公告、华福证券研究所

买入 (维持评级)

基本数据

日期	2025-04-30
收盘价:	17.96 元
总股本/流通股本(百万股)	3,708.36/2,789.21
流通 A 股市值(百万元)	50,094.17
每股净资产(元)	19.69
资产负债率(%)	62.23
一年内最高/最低价(元)	23.20/17.28

一年内股价相对走势



团队成员

分析师： 陈铁林(S0210524080007)
ctl30598@hfzq.com.cn
研究助理： 何展聪(S0210123040010)
hzc30081@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、2024 年报点评：业绩增长稳健，创新业务持续快速增长——2025.03.29
- 2、上海医药 2024 年三季报点评：Q3 商业增长稳健，工业盈利能力改善——2024.11.08
- 3、上海医药 2024 年中报点评：Q2 业绩符合预期，经营效率持续优化——2024.08.28

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	35,744	47,837	59,824	72,813	营业收入	275,251	289,077	305,664	325,048
应收票据及账款	80,251	81,659	84,816	88,569	营业成本	244,619	256,742	270,960	287,496
预付账款	1,947	2,044	2,157	2,289	税金及附加	778	817	864	919
存货	38,944	40,378	42,092	44,106	销售费用	12,714	13,353	14,119	15,014
合同资产	0	0	0	0	管理费用	5,690	5,976	6,319	6,719
其他流动资产	14,936	13,875	12,882	12,099	研发费用	2,394	2,446	2,603	2,801
流动资产合计	171,823	185,793	201,770	219,876	财务费用	1,481	1,612	1,646	1,701
长期股权投资	8,067	8,067	8,067	8,067	信用减值损失	-226	-237	-251	-267
固定资产	14,911	14,244	13,797	13,112	资产减值损失	-614	-645	-682	-725
在建工程	2,149	2,307	2,023	2,055	公允价值变动收益	204	214	227	241
无形资产	5,617	5,302	4,905	4,529	投资收益	380	214	227	241
商誉	11,146	11,146	11,146	11,146	其他收益	634	863	913	971
其他非流动资产	7,497	7,630	7,750	7,854	营业利润	8,141	8,541	9,587	10,858
非流动资产合计	49,386	48,696	47,687	46,762	营业外收入	156	164	173	184
资产合计	221,209	234,489	249,457	266,638	营业外支出	277	291	308	327
短期借款	38,064	41,871	46,058	50,663	利润总额	8,020	8,414	9,452	10,715
应付票据及账款	59,483	62,431	65,888	69,909	所得税	2,150	2,256	2,534	2,873
预收款项	0	0	0	0	净利润	5,870	6,158	6,918	7,843
合同负债	1,562	1,640	1,735	1,845	少数股东损益	1,317	1,382	1,552	1,760
其他应付款	16,416	17,241	18,230	19,386	归属母公司净利润	4,553	4,777	5,366	6,083
其他流动负债	10,513	11,052	11,450	11,970	EPS（按最新股本摊薄）	1.23	1.29	1.45	1.64
流动负债合计	126,038	134,234	143,360	153,773	主要财务比率				
长期借款	8,331	8,331	8,331	8,331		2024A	2025E	2026E	2027E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	3,097	3,097	3,097	3,097	营业收入增长率	5.7%	5.0%	5.7%	6.3%
非流动负债合计	11,429	11,429	11,429	11,429	EBIT 增长率	11.3%	5.5%	10.7%	11.9%
负债合计	137,467	145,663	154,789	165,202	归母公司净利润增长率	20.8%	4.9%	12.3%	13.4%
归属母公司所有者权益	71,676	75,377	79,668	84,676	获利能力				
少数股东权益	12,067	13,448	15,001	16,760	毛利率	11.1%	11.2%	11.4%	11.6%
所有者权益合计	83,742	88,825	94,669	101,436	净利率	2.1%	2.1%	2.3%	2.4%
负债和股东权益	221,209	234,489	249,457	266,638	ROE	5.4%	5.4%	5.7%	6.0%
现金流量表					ROIC	9.7%	9.2%	9.2%	9.4%
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	5,827	10,259	9,677	10,558	资产负债率	62.1%	62.1%	62.1%	62.0%
现金收益	9,240	9,870	10,591	11,507	流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4
存货影响	-2,320	-1,435	-1,713	-2,014	速动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
经营性应收影响	-3,552	-859	-2,588	-3,160	营运能力				
经营性应付影响	3,565	3,772	4,447	5,177	总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
其他影响	-1,105	-1,090	-1,059	-952	应收账款周转天数	99	100	98	96
投资活动现金流	416	714	844	602	存货周转天数	56	56	55	54
资本支出	-2,790	-1,276	-899	-935	每股指标（元）				
股权投资	285	0	0	0	每股收益	1.23	1.29	1.45	1.64
其他长期资产变化	2,921	1,990	1,742	1,537	每股经营现金流	1.57	2.77	2.61	2.85
融资活动现金流	-1,864	1,119	1,466	1,830	每股净资产	19.33	20.33	21.48	22.83
借款增加	2,927	3,806	4,187	4,606	估值比率				
股利及利息支付	-4,310	-3,402	-3,561	-3,737	P/E	15	14	12	11
股东融资	86	0	0	0	P/B	1	1	1	1
其他影响	-568	714	840	961	EV/EBITDA	11	11	10	9

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn