

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)	17.85
总股本/流通股本(亿股)	37.08 / 27.89
总市值/流通市值(亿元)	662 / 498
52周内最高/最低价	22.07 / 17.47
资产负债率(%)	62.1%
市盈率	14.51
第一大股东	上药集团

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师: 龙永茂
SAC 登记编号: S1340523110002
Email: longyongmao@cnpsec.com

上海医药(601607)

提质增效持续推进，创新业务驱动成长

● 费用管控良好，提质增效持续推进

2025Q1 营业收入 707.63 亿元(+0.87%)，其中：医药工业实现销售收入 58.85 亿元；医药商业实现销售收入 648.78 亿元。实现归母净利润 13.33 亿元(-13.56%)，其中：工业板块贡献利润 5.32 亿元；商业板块贡献利润 8.34 亿元；主要参股企业贡献利润 1.96 亿元。实现扣非净利润 12.63 亿元(-8.10%)。

从盈利能力来看，2025Q1 毛利率为 10.25%(-1.19pct)，归母净利率为 1.88%(-0.31pct)，扣非净利率为 1.79%(-0.17pct)。

费率方面，2025Q1 销售费用率为 3.90%(-0.79pct)，管理费用率为 1.87%(-0.11pct)，研发费用率为 0.70%(-0.01pct)，财务费用率为 0.53%(-0.00pct)。

● 医药商业创新业务再创佳绩

公司包括进口总代、创新药服务、CSO、器械大健康在内的多项创新业务保持良好增长。2025Q1 公司进口总代业务实现销售收入 86 亿元，同比增长 9.0%。创新药业务实现销售收入 125 亿元，同比增长达到 23.2%。CSO 业务持续拓展品类，药品 CSO 业务收入同比增长 9.89%。器械大健康业务实现销售收入 109 亿元，同比增长 6.9%。

● 医药工业研发创新有序推进

在持续研发投入下，多款产品获批及报产，多个创新药研发以及中药二次开发项目取得积极进展。研发创新方面，公司多个创新药研发管线有序推进：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。B007 重症肌无力适应症 II 期临床完成 41 例受试者入组。B007 天疱疮适应症 II 期临床完成全部受试者入组。在末线乳腺癌中展现积极信号，准备与 CDE 开启 Pre-III 沟通。中药研发方面，大品种二次开发有序推进，瘀血痹、胃复春、养心氏、快胃片、银杏酮酯、八宝丹等品种的循证医学研究取得诸多进展。新品上市方面，2025Q1 公司旗下常州制药厂有限公司的熊去氧胆酸胶囊、上海上药信谊药厂有限公司的奥美拉唑碳酸氢钠干混悬剂（II）获得生产批文；另有 8 个产品（13 个品规）申报生产。在一致性评价方面，公司新增 3 个品种（3 个品规）通过质量和疗效一致性评价，公司累计已有 77 个品种（106 个品规）过评。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 2903.88/3053.49/3212.44 亿元，归母净利润分别为 50.01/54.75/60.42 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13/12/11 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	11932.32	13082.48	14190.14
归属母公司净利润（百万元）	4552.53	5001.48	5475.46	6042.17
增长率(%)	20.82	9.86	9.48	10.35
EPS(元/股)	1.23	1.35	1.48	1.63
市盈率（P/E）	14.54	13.23	12.09	10.96
市净率（P/B）	0.92	0.88	0.84	0.80
EV/EBITDA	7.60	6.32	5.48	4.75

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%	11.7%	10.7%	9.3%
税金及附加	778	847	873	921	归属于母公司净利润	20.8%	9.9%	9.5%	10.3%
销售费用	12714	13677	15329	16833	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%	1.9%
财务费用	1481	1494	1506	1563	ROE	6.4%	6.7%	6.9%	7.3%
资产减值损失	-614	-565	-565	-565	ROIC	5.2%	5.4%	5.6%	5.7%
营业利润	8141	9092	10062	10994	偿债能力				
营业外收入	156	77	91	108	资产负债率	62.1%	62.6%	62.0%	61.5%
营业外支出	277	300	300	350	流动比率	1.36	1.36	1.39	1.41
利润总额	8020	8868	9854	10752	营运能力				
所得税	2150	2368	2631	2882	应收账款周转率	3.62	3.59	3.62	3.62
净利润	5870	6500	7223	7871	存货周转率	6.47	6.39	6.42	6.54
归母净利润	4553	5001	5475	6042	总资产周转率	1.27	1.27	1.26	1.26
每股收益(元)	1.23	1.35	1.48	1.63	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.23	1.35	1.48	1.63
货币资金	35744	43208	49247	56006	每股净资产	19.33	20.27	21.30	22.44
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	84430	88155	92825	PE	14.54	13.23	12.09	10.96
预付款项	1947	3519	3189	3147	PB	0.92	0.88	0.84	0.80
存货	38944	41479	42238	43883	现金流量表				
流动资产合计	171823	188143	198768	211906	净利润	5870	6500	7223	7871
固定资产	14911	14821	14588	14213	折旧和摊销	2610	1570	1723	1875
在建工程	2149	2049	1949	1849	营运资本变动	-4236	-2047	-2921	-2832
无形资产	5617	5792	5957	6112	其他	1583	2089	2416	2588
非流动资产合计	49386	49360	49102	48692	经营活动现金流净额	5827	8112	8440	9502
资产总计	221209	237503	247870	260598	资本开支	-2156	-1668	-1692	-1696
短期借款	38064	41064	44064	47064	其他	2572	496	350	281
应付票据及应付账款	59483	63175	65202	68681	投资活动现金流净额	416	-1172	-1342	-1415
其他流动负债	28491	33727	34094	34893	股权融资	86	0	0	0
流动负债合计	126038	137966	143360	150638	债务融资	3823	3774	2400	2400
其他	11429	10803	10203	9603	其他	-5774	-3254	-3459	-3728
非流动负债合计	11429	10803	10203	9603	筹资活动现金流净额	-1864	520	-1059	-1328
负债合计	137467	148769	153563	160241	现金及现金等价物净增加额	4381	7463	6040	6759
股本	3708	3708	3708	3708					
资本公积金	29648	29648	29648	29648					
未分配利润	36547	39295	42300	45615					
少数股东权益	12067	13566	15313	17141					
其他	1773	2517	3338	4244					
所有者权益合计	83742	88734	94306	100356					
负债和所有者权益总计	221209	237503	247870	260598					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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，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等。

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