

上海医药(601607.SH)

创新药业务持续推进，医药商业板块稳健增长

推荐（维持）

股价:17.94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)	599
流通A股市值(亿元)	500
每股净资产(元)	20.44
资产负债率(%)	62.1

行情走势图



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2025年Q1-Q3收入2150.72亿元，同比增长2.60%，归母净利润51.47亿元，同比增长26.96%，主要是由于对和黄药业会计核算由合营企业权益法核算变更为按子公司核算而产生一次性特殊收益所致，扣除上述事项等一次性特殊损益后的归母净利润为39.79亿元，同比下降1.85%。

平安观点:

- 创新药业务持续推进。**截至报告期末，公司提交临床试验申请获得受理及进入后续临床试验阶段的新药管线共计57项，包括创新药管线45项。BCD-085项目，公司针对其强直性脊柱炎适应症的新药上市申请（NDA）已经于报告期内提交。参芪麝蓉丸的III期临床试验已完成全部受试者入组。B019注射液针对儿童急性淋巴细胞白血病和成人淋巴瘤的两个适应症均处于I期临床试验阶段并完成部分受试者入组；而针对难治性系统性红斑狼疮适应症的临床试验申请也已经获得批准。
- 医药商业方面稳步增长。**截至报告期末，公司创新药业务实现销售收入407亿元，同比增长超过25%；进口总代业务实现销售收入276亿元，同比增长超过14%；器械大健康业务实现销售收入339.88亿元，同比增长超过4%。
- 投资建议：**由于2025年行业环境有一定压力，我们调整公司2025-2027年盈利预测，预计25-27年实现归母净利润51.95亿元、56.89亿元、59.66亿元（原2025-2027年归母净利润预测54.19亿元、61.69亿元、66.12亿元）。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，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	291,766	310,731	330,928
YOY(%)	12.2	5.7	6.0	6.5	6.5
净利润(百万元)	3,768	4,553	5,195	5,689	5,966
YOY(%)	-32.9	20.8	14.1	9.5	4.9
毛利率(%)	12.0	11.1	11.5	11.5	11.5
净利率(%)	1.4	1.7	1.8	1.8	1.8
ROE(%)	5.5	6.4	6.9	7.2	7.1
EPS(摊薄/元)	1.02	1.23	1.40	1.53	1.61
P/E(倍)	17.7	14.6	12.8	11.7	11.2
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	175,805	186,671	198,242	
现金	35,744	29,177	31,073	33,093	
应收票据及应收账款	82,217	87,306	92,980	99,024	
其他应收款	3,107	3,440	3,664	3,902	
预付账款	1,947	3,501	3,729	3,971	
存货	38,944	42,190	44,932	47,853	
其他流动资产	9,864	10,192	10,292	10,399	
非流动资产	49,386	47,321	45,337	43,593	
长期投资	8,067	8,460	8,852	9,245	
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	223,126	232,008	241,835	
流动负债	126,038	125,085	130,599	136,724	
短期借款	38,064	26,194	25,269	24,535	
应付票据及应付账款	59,483	63,493	67,620	72,016	
其他流动负债	28,491	35,398	37,710	40,173	
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	134,072	137,138	140,865	
少数股东权益	12,067	13,624	15,329	17,117	
股本	3,708	3,708	3,708	3,708	
资本公积	29,648	29,647	29,647	29,647	
留存收益	38,320	42,074	46,186	50,497	
归属母公司股东权益	71,676	75,430	79,541	83,853	
负债和股东权益	221,209	223,126	232,008	241,835	

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	10,704	7,977	7,774	
净利润	5,870	6,752	7,394	7,754	
折旧摊销	1,889	2,348	2,376	2,137	
财务费用	1,481	1,697	1,308	1,147	
投资损失	-380	-282	-282	-282	
营运资金变动	-4,236	367	-2,530	-2,693	
其他经营现金流	483	-178	-289	-289	
投资活动现金流	416	178	178	178	
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	178	178	178	
筹资活动现金流	-1,864	-17,450	-6,259	-5,932	
短期借款	2,504	-11,870	-925	-734	
长期借款	2,391	-2,442	-2,448	-2,397	
其他筹资现金流	-6,759	-3,137	-2,885	-2,802	
现金净增加额	3,660	-6,568	1,896	2,020	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	275,251	291,766	310,731	330,928	
营业成本	244,619	258,213	274,997	292,872	
税金及附加	778	851	906	965	
营业费用	12,714	13,421	14,604	15,885	
管理费用	5,690	6,237	6,643	7,074	
研发费用	2,394	2,480	2,641	2,813	
财务费用	1,481	1,697	1,308	1,147	
资产减值损失	-614	-729	-621	-662	
信用减值损失	-226	-316	-336	-358	
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	282	282	282	
资产处置收益	188	573	573	573	
营业利润	8,141	9,284	10,136	10,615	
营业外收入	156	77	77	77	
营业外支出	277	390	390	390	
利润总额	8,020	8,971	9,823	10,301	
所得税	2,150	2,218	2,429	2,547	
净利润	5,870	6,752	7,394	7,754	
少数股东损益	1,317	1,557	1,705	1,788	
归属母公司净利润	4,553	5,195	5,689	5,966	
EBITDA	11,390	13,015	13,507	13,586	
EPS（元）	1.23	1.40	1.53	1.61	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		5.7	6.0	6.5	6.5
营业利润(%)		6.2	14.0	9.2	4.7
归属于母公司净利润(%)		20.8	14.1	9.5	4.9
获利能力					
毛利率(%)		11.1	11.5	11.5	11.5
净利率(%)		1.7	1.8	1.8	1.8
ROE(%)		6.4	6.9	7.2	7.1
ROIC(%)		6.4	6.9	7.3	7.4
偿债能力					
资产负债率(%)		62.1	60.1	59.1	58.2
净负债比率(%)		14.4	4.8	-1.0	-6.1
流动比率		1.4	1.4	1.4	1.4
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	1.3	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	1.40	1.53	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)		1.38	2.89	2.15	2.10
每股净资产(最新摊薄)		19.33	20.34	21.45	22.61
估值比率					
P/E		14.6	12.8	11.7	11.2
P/B		0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA		10.5	7.9	7.5	7.4

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