

上海医药(601607)

报告日期: 2026年04月13日

商业优势持续巩固, 创新管线进入收获期

——上海医药 2025 年报点评

投资要点

□ 业绩: 规模增长持续优于行业, 盈利保持稳健

2025A: 实现收入 2835.80 亿元, YOY 3.03%; 归母净利润 57.25 亿元, YOY+25.74%; 扣非归母净利润 29.80 亿元, YOY -26.68%; 净利润拆分来看, 工业板块贡献利润 20.39 亿元, YOY -7%; 商业板块贡献利润 34.57 亿元, YOY +3%; 主要参股企业贡献利润 3.25 亿元, YOY -40%。

□ 成长性: 看好商业端差异化优势持续凸显, 工业端进入创新转型新阶段

商业端: 2025 年公司商业端实现收入 2590.58 亿元, 同比增长 3%。其中商业创新业务延续优异表现: CSO 业务继续突破百亿规模; 创新药服务实现收入 537 亿元, 同比增速较快; 全年新引进进口总代品规 28 个; 器械大健康业务销售规模突破 447 亿元, 实现稳健增长; 公司依托镁信健康构建“医-药-险”的协同生态, 助力创新分销业务拓展。我们认为十五五阶段国内医药商业变更将持续提速, 公司稀缺的创新药全生命周期服务能力将持续凸显, 支撑其商业端持续跑赢行业。

工业端: 2025 年公司工业端实现收入 245.22 亿元, 同比增长 3.33%。公司实现全年工业销售过亿产品数量 40 个, 其中过 10 亿产品数量 4 个。60 个重点品种销售收入 134.43 亿元。公司已经进入创新转型的收获期, 2025 年 12 月公司 1 类创新药苹果酸司妥吉仑片 (商品名: 信妥安®) 正式获批上市, 临床申请获得受理及进入后续临床研究阶段的新药管线已有 59 项, 其中创新药 47 项, 改良型新药 12 项。在创新药管线中, 已有 1 项提交上市申请并获得受理, 有 6 项处于临床 III 期阶段。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2026-2028 年营业收入为 2981.86/3139.39/3299.65 亿元, 同比增长 5.15%/5.28%/5.11%; 归母净利润分别为 52.80/56.60/61.77 亿元, 同比增长-7.77%/7.19%/9.14%。2026 年 4 月 10 日收盘价对应 2026 年 PE 为 12 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

院端回款持续恶化风险、创新研发不及预期风险、存量大品种集采风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王班

执业证书号: S1230525070003
wangban@stocke.com.cn

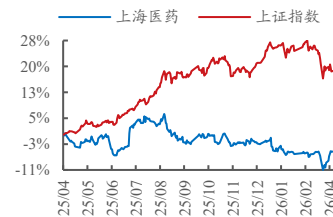
分析师: 胡隽扬

执业证书号: S1230524090005
hujunyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥17.16
总市值(百万元)	63,635.49
总股本(百万股)	3,708.36

股票走势图



相关报告

- 《经营质量持续提升, 看好创新持续兑现》 2025.04.03
- 《创新底色, 龙头起航》 2025.01.23
- 《商业稳健增长, 工业新生态启航》 2024.11.04

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	283580	298186	313939	329965
(+/-) (%)	3.03%	5.15%	5.28%	5.11%
归母净利润	5725	5280	5660	6177
(+/-) (%)	25.74%	-7.77%	7.19%	9.14%
每股收益(元)	1.54	1.42	1.53	1.67
P/E	11.12	12.05	11.24	10.30

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	180464	170617	187232	192645
现金	32722	30000	32000	34000
交易性金融资产	10361	8000	8000	8000
应收账款	83337	86553	88885	99790
其它应收款	3094	2982	3139	3300
预付账款	1622	1704	1794	1883
存货	45359	37408	49445	41704
其他	3969	3969	3969	3969
非流动资产	52685	53213	53342	54279
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	7010	7010	7010	7010
固定资产	15493	15514	15570	15761
无形资产	8744	9116	9803	10998
在建工程	1994	1675	1420	1216
其他	19444	19897	19538	19294
资产总计	233149	223830	240574	246925
流动负债	135198	126888	135734	135554
短期借款	44092	43775	41462	41731
应付款项	61405	64076	72771	69021
预收账款	0	0	0	0
其他	29702	19037	21500	24801
非流动负债	8163	7139	8142	7148
长期借款	4236	3236	4236	3236
其他	3927	3903	3906	3912
负债合计	143361	134026	143876	142702
少数股东权益	13896	15048	16283	17631
归属母公司股东权益	75891	74756	80415	86592
负债和股东权益	233149	223830	240574	246925

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	283580	298186	313939	329965
营业成本	253163	266097	280103	293957
营业税金及附加	854	862	914	969
营业费用	13206	13689	14193	14780
管理费用	5313	5576	5808	6104
研发费用	2340	2461	2629	2823
财务费用	1407	1419	1259	1428
资产减值损失	1593	819	842	855
公允价值变动损益	332	332	332	332
投资净收益	3170	600	300	300
其他经营收益	737	680	680	680
营业利润	9942	8873	9503	10360
营业外收支	(122)	(122)	(122)	(122)
利润总额	9820	8751	9380	10238
所得税	2846	2319	2486	2713
净利润	6974	6432	6895	7525
少数股东损益	1249	1152	1235	1348
归属母公司净利润	5725	5280	5660	6177
EBITDA	14104	12924	13622	14542
EPS (最新摊薄)	1.54	1.42	1.53	1.67

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	3.03%	5.15%	5.28%	5.11%
营业利润	22.13%	-10.75%	7.09%	9.02%
归属母公司净利润	25.74%	-7.77%	7.19%	9.14%
获利能力				
毛利率	10.73%	10.76%	10.78%	10.91%
净利率	2.46%	2.16%	2.20%	2.28%
ROE	6.60%	5.88%	6.07%	6.15%
ROIC	6.52%	6.35%	6.45%	6.62%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6154	6293	6747	7265
净利润	6974	6432	6895	7525
折旧摊销	2316	2054	2183	2327
财务费用	1407	1419	1259	1428
投资损失	(3170)	(600)	(300)	(300)
营运资金变动	(3064)	(11102)	7885	(12192)
其它	1691	8090	(11174)	8477
投资活动现金流	(3982)	726	(2338)	(3195)
资本支出	(299)	(1100)	(1300)	(1600)
长期投资	1011	0	0	0
其他	(4694)	1826	(1038)	(1595)
筹资活动现金流	(5652)	(9741)	(2409)	(2070)
短期借款	6028	(317)	(2312)	269
长期借款	(4095)	(1000)	1000	(1000)
其他	(7584)	(8424)	(1097)	(1339)
现金净增加额	(3480)	(2722)	2000	2000

	2025A	2026E	2027E	2028E
偿债能力				
资产负债率	61.49%	59.88%	59.81%	57.79%
净负债比率	35.67%	37.17%	33.72%	33.48%
流动比率	1.33	1.34	1.38	1.42
速动比率	1.00	1.05	1.02	1.11
营运能力				
总资产周转率	1.25	1.31	1.35	1.35
应收账款周转率	3.51	3.55	3.60	3.50
应付账款周转率	4.92	4.95	4.75	4.83
每股指标(元)				
每股收益	1.54	1.42	1.53	1.67
每股经营现金	1.66	1.70	1.82	1.96
每股净资产	20.46	20.16	21.68	23.35
估值比率				
P/E	11.12	12.05	11.24	10.30
P/B	0.84	0.85	0.79	0.73
EV/EBITDA	5.85	7.11	6.59	6.08

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>