

上海医药 (601607)

2022 年三季报点评：业绩符合预期，疫苗、中药、创新药正在发生积极变化

买入 (维持)

2022 年 10 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

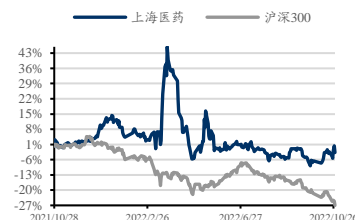
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	215,824	235,511	265,754	296,224
同比	12%	9%	13%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	5,093	5,696	6,406	7,231
同比	13%	12%	12%	13%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.38	1.54	1.73	1.96
P/E (现价&最新股本摊薄)	12.47	11.15	9.91	8.78

#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**医药商业、工业经营稳健。2022 年 Q3，公司实现营业收入 629 亿元，同比增长 13% (其中：医药工业销售收入 67 亿元，同比增长 9%；医药商业销售收入 562 亿元，同比增长 13%)，归母净利润 11 亿元，同比增长 22%。2022 年 1-3Q，公司实现营收 1746 亿元，同比增长 8% (其中：医药工业实现销售收入 197 亿元，同比增长 5%；医药商业实现销售收入 1,548 亿元，同比增长 9%)；归母净利润 48 亿元，同比增长 7%。
- **创新药品类逐渐丰富：**8 个创新药项目处于关键研究/III 期阶段：I001 (原发性轻、中度高血压)、X842 (反流性食管炎)、BCD-100 (宫颈癌、非小细胞肺癌)、SRD4610 (肌萎缩侧索硬化症)、I008-A (艾滋病慢性异常免疫激活) 等；2022 年 6 月，引进项目创新抗生素百纳培南 (2 期)、Plazomicin。2022 年 8 月，B013 注射剂获批 II/III 期临床，适应症为 TNBC 1L；2022 年 9 月，I001 溃疡性结肠炎获批 II 期临床，糖尿病肾病适应症正在开展 II 期临床。
- **中药传承创新值得期待：**中药销售收入约为工业板块总体收入的三分之一，其中 14 种产品于 2021 年的销售收入逾 1 亿元。2022 年 4 月云南白药成为公司第二大股东，双方将结合各自在产品资源、客户资源、品牌管理、市场渠道、产品开发等多方面的优势资源，协同发展，合作共赢。2022 年 8 月，天中-上药联合研究院探讨瘀血痹胶囊、瓜蒌皮注射液、抗衰老片和八宝丹等重点品种的培育。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为公司为商业龙头，主营业务经营稳健，抗风险能力强：1) 分销和工业业务稳定发展；2) 中药板块与云南白药合作；3) I001、X842 等创新药即将上市，带来增量；4) 商业零售的互联网+平台化建设，我们维持此前盈利预测，2022-2024 年归母净利润为 56.96/64.06/72.31 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 11/10/9 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**带量采购风险，竞争恶化风险，研发失败风险，新冠疫情风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.18
一年最低/最高价	16.01/28.64
市净率(倍)	0.96
流通 A 股市值(百万元)	33,065.20
总市值(百万元)	63,504.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.90
资产负债率(% ,LF)	60.63
总股本(百万股)	3,696.41
流通 A 股(百万股)	1,924.63

相关研究

《上海医药(601607): 2022 年中报点评: 创新管线拓展, 中药传承创新》

2022-09-01

《上海医药(601607): 2022 年一季报点评: 主营业务稳健增长, 定增落地注入新动能》

2022-04-29

单击或点击此处输入文字。
 上海医药三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	116,494	138,569	151,215	168,666	营业总收入	215,824	235,511	265,754	296,224
货币资金及交易性金融资产	22,390	34,995	33,773	39,495	营业成本(含金融类)	187,281	203,756	228,965	254,290
经营性应收款项	63,463	68,931	80,395	86,035	税金及附加	666	727	821	915
存货	27,104	30,944	32,964	38,747	销售费用	13,318	14,727	16,509	18,462
合同资产	0	0	0	0	管理费用	5,143	5,710	6,388	7,151
其他流动资产	3,537	3,699	4,084	4,388	研发费用	1,987	2,101	2,409	2,664
非流动资产	46,941	52,238	56,931	61,843	财务费用	1,245	624	383	428
长期股权投资	9,073	11,183	13,449	15,637	加:其他收益	499	609	651	746
固定资产及使用权资产	12,477	13,783	14,314	15,150	投资净收益	1,811	1,587	2,011	2,119
在建工程	2,914	3,546	4,451	5,219	公允价值变动	-206	0	0	0
无形资产	6,049	7,109	8,066	9,074	减值损失	-140	-36	-40	-38
商誉	11,239	11,463	11,524	11,667	资产处置收益	58	64	72	80
长期待摊费用	429	429	429	429	营业利润	8,205	10,090	12,974	15,220
其他非流动资产	4,760	4,724	4,698	4,667	营业外净收支	-62	0	0	0
资产总计	163,436	190,807	208,146	230,508	利润总额	8,144	10,090	12,974	15,220
流动负债	91,824	98,989	106,297	116,872	减:所得税	1,869	2,262	2,943	3,432
短期借款及一年内到期的非流动负债	23,097	22,785	23,816	24,176	净利润	6,275	7,828	10,030	11,788
经营性应付款项	41,995	47,459	51,575	59,239	减:少数股东损益	1,181	1,511	1,912	2,261
合同负债	1,311	1,522	1,656	1,869	归属母公司净利润	5,093	5,696	6,406	7,231
其他流动负债	25,421	27,224	29,249	31,588	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.38	1.54	1.73	1.96
非流动负债	12,545	12,545	12,545	12,545	EBIT	7,876	9,099	11,313	13,487
长期借款	7,158	7,158	7,158	7,158	EBITDA	10,195	11,797	13,544	16,034
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.23	13.48	13.84	14.16
租赁负债	1,434	1,434	1,434	1,434	归母净利率(%)	2.36	2.42	2.41	2.44
其他非流动负债	3,953	3,953	3,953	3,953	收入增长率(%)	12.46	9.12	12.84	11.47
负债合计	104,369	111,534	118,841	129,416	归母净利润增长率(%)	13.28	11.82	12.47	12.88
归属母公司股东权益	49,359	67,435	73,840	81,071					
少数股东权益	9,707	11,839	15,464	20,021					
所有者权益合计	59,066	79,274	89,304	101,092					
负债和股东权益	163,436	190,807	208,146	230,508					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5,061	7,990	3,708	11,764	每股净资产(元)	17.37	18.24	19.98	21.93
投资活动现金流	-6,016	-6,381	-4,880	-5,298	最新发行在外股份(百万股)	3,696	3,696	3,696	3,696
筹资活动现金流	1,566	10,996	-51	-744	ROIC(%)	6.85	7.01	7.53	8.17
现金净增加额	561	12,605	-1,222	5,722	ROE-摊薄(%)	10.32	8.45	8.67	8.92
折旧和摊销	2,318	2,699	2,230	2,547	资产负债率(%)	63.86	58.45	57.10	56.14
资本开支	-3,928	-5,664	-4,419	-5,029	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.47	11.15	9.91	8.78
营运资本变动	-3,555	-1,994	-7,592	-1,513	P/B(现价)	0.99	0.94	0.86	0.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

