

上海医药 (601607)

2022 年年报点评: 维持高质量发展, 主业增长稳健

买入 (维持)

2023 年 04 月 01 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	231,981	262,139	294,906	331,770
同比	7%	13%	12%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	5,617	6,347	7,128	7,998
同比	10%	13%	12%	12%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.52	1.72	1.93	2.16
P/E (现价&最新股本摊薄)	13.41	11.87	10.57	9.42

关键词: #业绩符合预期

■ 投资要点

■ **维持高质量发展, 主业增长稳健。**2022 年, 公司经营稳健, 实现营业收入 2,319.81 亿元 (币种为人民币, 下同), 同比增长 7.49%。其中: 医药工业实现销售收入 267.58 亿元, 同比增长 6.61% (其中 60 个重点品种销售收入 157.27 亿元, 同比上升 13.12%); 医药商业实现销售收入 2,052.24 亿元, 同比增长 7.60%。公司实现归属于上市公司股东的净利润 56.17 亿元, 同比增长 10.28%。扣除一次性特殊收益后归属于上市公司股东的净利润为 46.78 亿元, 同比增长 11.12%, 扣除一次性特殊收益及联合营企业贡献利润后归属于上市公司股东的净利润为 41.51 亿元, 同比增长 21.37%。其中: 工业板块贡献利润 22.47 亿元, 同比增长 10.55%; 商业板块贡献利润 30.97 亿元, 同比增长 12.56%; 主要参股企业贡献利润 4.35 亿元, 同比下降 38.78%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 42.97 亿元, 同比增长 7.40%。

■ **研发项目稳步推进, 步入收获期。**公司已有安柯瑞 (重组人 5 型腺病毒)、凯力康 (尤瑞克林)、培菲康 (双歧杆菌三联活菌) 3 款创新药上市, 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 62 项, 其中创新药 50 项 (含美国临床 II 期 3 项), 改良型新药 12 项。在创新药管线中, 已有 2 项提交 pre NDA 或上市申请, 6 项处于关键性研究或临床 III 期阶段。I001 片是新一代口服非肽类小分子肾素抑制剂, 属于化学药品 1 类。I001 片作为新作用机制的降压药物, 目前已完成 III 期临床阶段全部受试者入组。X842 是上海医药引进的 1.1 类新一代钾离子竞争性酸阻断剂 (P-CAB) 口服新药, 该类药物为竞争性阻断 H-K-ATP 酶中的钾离子活性, 抑制胃酸分泌, 具有起效迅速、抑酸作用强且持久、疗效无个体差异、不良反应少等优点。目前针对反流性食管炎的上市许可申请已于 2023 年 2 月 9 日获得国家药监局受理。

■ **盈利预测与投资评级:** 受到集采和疫情的影响, 公司面临收入、毛利下降压力, 我们将 2023-24 年归母净利润由 64/72 亿元, 下调为 63/71 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 80 亿元, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 12/11/9 倍。由于: 1) 机制改革激发活力, 中药板块与云南白药合作; 2) 分销和工业业务稳定发展; 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

■ **风险提示:** 带量采购风险, 竞争恶化风险, 研发失败风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.37
一年最低/最高价	16.01/24.70
市净率(倍)	1.12
流通 A 股市值(百万元)	39,245.20
总市值(百万元)	75,336.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.14
资产负债率(% ,LF)	60.63
总股本(百万股)	3,698.40
流通 A 股(百万股)	1,926.62

相关研究

《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》

2022-10-28

《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

上海医药三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	149,513	164,755	228,501	255,766	营业总收入	231,981	262,139	294,906	331,770
货币资金及交易性金融资产	37,015	58,695	85,614	122,180	营业成本(含金融类)	201,495	203,756	228,965	254,290
经营性应收款项	74,054	77,199	94,541	97,473	税金及附加	716	809	911	1,024
存货	34,460	24,515	43,599	31,026	销售费用	14,279	16,156	18,164	20,441
合同资产	0	0	0	0	管理费用	4,992	5,944	6,516	7,427
其他流动资产	3,983	4,345	4,746	5,087	研发费用	2,112	2,400	2,693	3,034
非流动资产	48,622	51,100	52,706	54,672	财务费用	1,313	694	385	-23
长期股权投资	9,233	10,523	11,249	12,256	加:其他收益	394	525	546	639
固定资产及使用权资产	13,408	13,674	14,128	14,412	投资净收益	533	1,401	1,127	1,521
在建工程	2,777	3,297	3,489	3,845	公允价值变动	219	0	0	0
无形资产	6,244	6,769	7,128	7,570	减值损失	-644	-158	-215	-187
商誉	11,336	11,333	11,380	11,402	资产处置收益	1,439	848	1,392	1,320
长期待摊费用	462	462	462	462	营业利润	9,015	34,997	40,122	48,870
其他非流动资产	5,162	5,042	4,870	4,725	营业外净收支	-206	0	0	0
资产总计	198,135	215,855	281,207	310,438	利润总额	8,808	34,997	40,122	48,870
流动负债	110,691	101,039	134,776	125,641	减:所得税	1,816	7,625	8,507	10,505
短期借款及一年内到期的非流动负债	31,000	34,806	39,327	43,490	净利润	6,992	27,372	31,615	38,366
经营性应付款项	51,566	39,143	64,981	49,443	减:少数股东损益	1,375	5,267	6,150	7,423
合同负债	2,243	1,847	2,312	2,437	归属母公司净利润	5,617	6,347	7,128	7,998
其他流动负债	25,883	25,243	28,157	30,272	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.52	1.72	1.93	2.16
非流动负债	9,441	9,441	9,441	9,441	EBIT	8,460	33,599	38,204	46,193
长期借款	6,260	6,260	6,260	6,260	EBITDA	10,868	35,274	39,902	47,956
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.14	22.27	22.36	23.35
租赁负债	1,302	1,302	1,302	1,302	归母净利率(%)	2.42	2.42	2.42	2.41
其他非流动负债	1,880	1,880	1,880	1,880	收入增长率(%)	7.49	13.00	12.50	12.50
负债合计	120,132	110,480	144,217	135,083	归母净利润增长率(%)	10.28	13.00	12.30	12.20
归属母公司股东权益	67,063	73,410	80,538	88,536					
少数股东权益	10,939	31,964	56,451	86,819					
所有者权益合计	78,002	105,375	136,990	175,355					
负债和股东权益	198,135	215,855	281,207	310,438					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4,743	21,178	24,765	34,974	每股净资产(元)	18.14	19.85	21.78	23.94
投资活动现金流	-12,473	-2,061	-1,001	-1,075	最新发行在外股份(百万股)	3,698	3,698	3,698	3,698
筹资活动现金流	12,139	2,564	3,154	2,666	ROIC(%)	6.48	19.89	18.16	17.68
现金净增加额	4,396	21,680	26,919	36,566	ROE-摊薄(%)	8.38	8.65	8.85	9.03
折旧和摊销	2,408	1,675	1,698	1,763	资产负债率(%)	60.63	51.18	51.29	43.51
资本开支	-2,525	-1,921	-1,135	-1,328	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.41	11.87	10.57	9.42
营运资本变动	-4,539	-7,019	-7,611	-3,997	P/B(现价)	1.12	1.03	0.94	0.85

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>

