

非金融公司|公司点评|天士力 (600535)

医药工业稳健增长，华润入主或赋能高质量发展



| 报告要点

公司披露 2024 年半年报，实现营收 43.72 亿元，同比下降 0.46%；归母净利润 6.62 亿元，同比下降 6.33%；扣非归母净利润 7.35 亿元，同比增长 6.31%；单 Q2 实现营收 23.23 亿元，同比增长 0.68%；归母净利润 3.67 亿元，同比下降 17.04%；扣非归母净利润 4.41 亿元，同比增长 7.05%。

| 分析师及联系人



郑薇

SAC: S0590521070002

天士力 (600535)

医药工业稳健增长，华润入主或赋能高质量发展

行业：医药生物/中药 II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：13.51 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1493.95/1493.95
 流通 A 股市值(百万元) 20183.26
 每股净资产(元) 8.39
 资产负债率(%) 27.05
 一年内最高/最低(元) 18.00/12.24

股价相对走势



相关报告

- 《天士力 (600535): 经营质量稳步提升, 创新管线高效推进》2024. 04. 17
- 《天士力 (600535): 2023Q3 业绩超预期, 中药管线稳健增长》2023. 10. 29



扫码查看更多

事件

公司披露 2024 年半年报, 实现营收 43.72 亿元, 同比下降 0.46%; 归母净利润 6.62 亿元, 同比下降 6.33%; 扣非归母净利润 7.35 亿元, 同比增长 6.31%; 单 Q2 实现营收 23.23 亿元, 同比增长 0.68%; 归母净利润 3.67 亿元, 同比下降 17.04%; 扣非归母净利润 4.41 亿元, 同比增长 7.05%。

➤ 医药工业稳健增长，商业板块有所承压

2024H1 公司医药工业收入 38.96 亿元, 同比增长 4.55%, 其中现代中药板块收入 31.21 亿元, 同比增长 3.53%; 化学制剂块收入 6.31 亿元, 同比增长 12.57%。分治疗领域来看, 心脑血管类产品收入 27.92 亿元, 同比增长 6.60%, 毛利率 73.10%, 同比减少 2.10pp; 抗肿瘤类产品收入 1.05 亿元, 同比增长 20.20%, 毛利率 72.25%, 同比增加 11pp; 感冒发烧类产品收入 1.84 亿元, 同比下降 37.39%, 主要为藿香正气滴丸和穿心莲内酯滴丸销量下降所致, 毛利率 64.80%, 同比增加 1.62pp; 肝病治疗类产品 3.45 亿元, 同比增长 17.15%, 毛利率 80.14%, 同比减少 1.12pp。2024H1 公司医药商业收入 4.54 亿元, 同比下降 28.08%。

➤ 强强联合，稳固中药研发龙头地位

2024 年 8 月, 公司发布公告, 控股股东天士力集团及其一致行动人将其持有的公司 28% 股份转让给华润三九, 若本次股份转让顺利推进并实施完成, 公司的控股股东将变为华润三九, 实控人将变更为中国华润。华润三九在管理、营销及政策资源方面优势明显, 天士力则在中药创新研发能力上具备优势, 两者强强联合, 相互赋能, 有利于天士力在巩固现代中药研发龙头地位, 提升渠道竞争力。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 收入分别为 91.86/97.98/104.29 亿元, 同比增速分别为 5.90%/6.67%/6.43%; 归母净利润分别 11.83/13.38/14.79 亿元, 同比增速分别为 10.46%/13.08%/10.57%, EPS 分别为 0.79/0.90/0.99 元/股。鉴于公司为现代中药创新龙头企业, 维持“买入”评级。

风险提示: 市场及政策风险、研发创新风险、原材料价格波动风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8593	8674	9186	9798	10429
增长率 (%)	8.06%	0.94%	5.90%	6.67%	6.43%
EBITDA (百万元)	401	1718	2975	3173	3356
归母净利润 (百万元)	-257	1071	1183	1338	1479
增长率 (%)	-110.87%	517.55%	10.46%	13.08%	10.57%
EPS (元/股)	-0.17	0.72	0.79	0.90	0.99
市盈率 (P/E)	-80.1	19.2	17.4	15.4	13.9
市净率 (P/B)	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	35.3	13.7	5.9	4.9	4.0

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价

1. 风险提示

市场及政策风险。2023年，国家卫健委联合多个部门开展为期1年的全国医药领域腐败问题集中整治工作。2024年4月至12月，国家医保局在全国范围开展医保基金违法违规问题专项整治和医疗保障基金飞行检查工作。医药行业整治短期内或对医药企业的学术推广活动和产品进院工作产生一定影响，长期将有助于医药行业的有序健康发展。

研发创新风险。药品研发周期长、投入大、失败率高，且从新药开发到上市期间受政策法规、市场竞争格局等不确定性因素影响较多，随着公司研发投入不断加大，或将面临一定的新产品开发失败的风险。

原材料价格波动风险。中药材市场的价格波动受到多方面因素的影响，包括供需关系、市场人气、种植积极性以及季节性和地域性差异等。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼