

2025 年 08 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主营业务稳健，股权投资创新药打造新增长曲线

—西藏药业（600211.SH）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

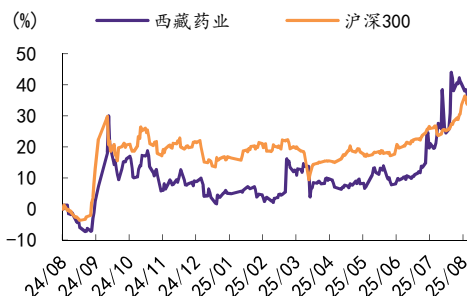
分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn
分析师：吴景欢 S1050523070004
wujh2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-28

当前股价（元）	48.83
总市值（亿元）	157
总股本（百万股）	322
流通股本（百万股）	322
52 周价格范围（元）	31.82-48.83
日均成交额（百万元）	205.03

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《西藏药业（600211）：新活素医保降价温和，长期有望保持稳健增长》2024-08-20

西藏药业股份公司发布 2025 年半年报：2025 年上半年实现营收 16.51 亿元，同比增长 2.23%；实现归母净利润 5.67 亿元，同比减少 8.96%；扣非归母净利润 5.43 亿元，同比增长 3.69%；经营活动现金流净额 6.00 亿元，同比增长 0.93%。

投资要点

■ 主营业务稳健，新产能扩建顺利完成

2025 年公司实现营收 16.51 亿元，同比下降 2.23%，其中主营产品新活素销售 417 万支，销售收入 14.56 亿元，占比 88.36%，同比增长 0.41%；其余产品本期销售收入 1.92 亿元，占比 11.64%，同比增长 18.83%。为满足市场需求，公司开展新活素生产线的扩建工作。2025 年上半年，新活素冻干生产线（冻干车间 B 线）获得《药品补充申请批准通知书》，可以正式投入生产，新活素年产能将达到 1500 万支。

■ 重视投资者回报，持续开展高比例现金分红

公司积极实施持续稳定的现金分红措施，2024 年半年度、第三季度及年度分别进行了现金分红，合计分红约 6.31 亿元，占 2024 年度归属于上市公司股东净利润的比例为 60%。2025 年半年度，公司拟以实施利润分配方案之股权登记日可参与分配的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 8.81 元（含税），占本半年度归属于母公司所有者的净利润的比例为 50.05%。

■ 股权投资创新药公司打造新增长曲线

2025 年 8 月 27 日，公司发布公告，拟通过全资子公司对 Accredit Therapeutics Limited 进行股权投资 6000 万美元，持有其 40.82% 的股权；公司大股东康哲药业下属公司投资 1500 万美元，持有其 10.20% 的股权。Accredit Therapeutics Limited 核心资产为锐正基因（苏州）。锐正基因是中国第一个基于 LNP 的体内基因编辑产品进入 IIT 研究、并基于 LNP 的体内基因编辑在美国获得 FDA 临床许可的公司。其在研产品包括针对转甲状腺素蛋白淀粉样变性（ATTR）的产品 ART001、针对家族性高胆固醇血症的 ART002

（PCSK9 靶点）等。其中进展最快的药物 ART001 已于 2024 年先后在中美获得临床许可，目前在中国开展 I/IIa 期临床。2025 年 3 月和 5 月，ART001 分别获得美国 FDA 孤儿药认定和再生医学先进疗法认定。

■ 盈利预测

我们预测公司 2025-2027 年收入分别为 29.23、31.57、34.63 亿元，归母净利润分别为 8.93、9.67、10.66 亿元，EPS 分别为 2.77、3.00、3.31 元，当前股价对应 PE 分别为 17.6、16.3、14.8 倍。维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

产品销售推广不及预期；产品竞争加剧；研发进展不及预期；行业政策、集采等不确定性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	2,807	2,923	3,157	3,463
增长率（%）	-10.5%	4.2%	8.0%	9.7%
归母净利润（百万元）	1,051	893	967	1,066
增长率（%）	31.3%	-15.1%	8.3%	10.3%
摊薄每股收益（元）	3.26	2.77	3.00	3.31
ROE（%）	26.6%	20.2%	19.6%	19.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	2,807	2,923	3,157	3,463
现金及现金等价物	1,648	2,255	2,813	3,403	营业成本	162	156	170	192
应收款	572	561	562	569	营业税金及附加	37	38	41	45
存货	134	106	116	130	销售费用	1,562	1,617	1,736	1,887
其他流动资产	1,215	1,199	1,217	1,240	管理费用	122	129	139	152
流动资产合计	3,570	4,121	4,708	5,342	财务费用	-47	-9	-13	-17
非流动资产：					研发费用	29	29	32	35
金融类资产	977	977	977	977	费用合计	1,666	1,766	1,894	2,057
固定资产	604	563	526	491	资产减值损失	0	-2	-2	-2
在建工程	65	60	55	50	公允价值变动	-19	-19	-19	-19
无形资产	184	154	124	95	投资收益	15	15	15	15
长期股权投资	87	81	75	69	营业利润	1,160	1,056	1,144	1,262
其他非流动资产	238	238	238	238	加：营业外收入	0	3	3	3
非流动资产合计	1,177	1,096	1,017	943	减：营业外支出	9	4	4	4
资产总计	4,747	5,217	5,725	6,285	利润总额	1,152	1,055	1,143	1,261
流动负债：					所得税费用	95	158	172	189
短期借款	272	272	272	272	净利润	1,057	897	972	1,072
应付账款、票据	25	27	29	32	少数股东损益	6	4	5	5
其他流动负债	464	464	464	464	归母净利润	1,051	893	967	1,066
流动负债合计	767	771	774	778					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	29	29	29	29	营业收入增长率	-10.5%	4.2%	8.0%	9.7%
非流动负债合计	29	29	29	29	归母净利润增长率	31.3%	-15.1%	8.3%	10.3%
负债合计	795	800	803	807	盈利能力				
所有者权益					毛利率	94.2%	94.7%	94.6%	94.5%
股本	322	322	322	322	四项费用/营收	59.4%	60.4%	60.0%	59.4%
股东权益	3,952	4,418	4,922	5,478	净利率	37.7%	30.7%	30.8%	30.9%
负债和所有者权益	4,747	5,217	5,725	6,285	ROE	26.6%	20.2%	19.6%	19.5%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	16.8%	15.3%	14.0%	12.8%
净利润	1057	897	972	1072	营运能力				
少数股东权益	6	4	5	5	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	75	53	48	43	应收账款周转率	4.9	5.2	5.6	6.1
公允价值变动	-19	-19	-19	-19	存货周转率	1.2	1.8	1.8	1.8
营运资金变动	-124	60	-26	-40	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	995	995	980	1061	EPS	3.26	2.77	3.00	3.31
投资活动现金净流量	354	51	49	46	P/E	15.0	17.6	16.3	14.8
筹资活动现金净流量	-742	-429	-465	-513	P/S	5.6	5.4	5.0	4.5
现金流量净额	607	617	563	594	P/B	4.0	3.6	3.2	2.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。