

## 天士力 (600535.SH)

2026年03月24日

## 2025 业绩稳健增长，十五五目标实现工业收入翻番

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

巢舒然（分析师）

yuruyi@kysec.cn

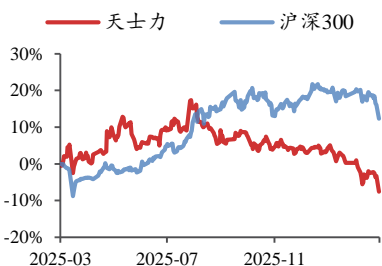
chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790525110001

日期	2026/3/23
当前股价(元)	13.52
一年最高最低(元)	17.69/13.45
总市值(亿元)	201.98
流通市值(亿元)	201.98
总股本(亿股)	14.94
流通股本(亿股)	14.94
近3个月换手率(%)	34.75

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《普佑克斩获 AIS 溶栓新适应症，核心单品价值凸显——公司信息更新报告》-2025.9.23

《2025H1 利润端稳健增长，优化研发布局提升竞争力——公司信息更新报告》-2025.8.17

### ● 2025 年业绩稳健增长，维持“买入”评级

公司 2025 年实现营收 82.36 亿元（同比-3.08%，下文皆为同比口径），归母净利润为 11.05 亿元（+15.63%），扣非净利润 7.91 亿元（-23.59%）。从盈利能力来看，2025 年毛利率为 66.85%（-0.29pct），净利率为 12.89%（+2.78pct）。从费用端来看，2025 年销售费用率为 36.08%（+0.92pct），管理费用率 4.06%（-0.01pct），研发费用率 8.32%（-1.44pct），财务费用率-0.28%（+0.01pct）。考虑到阶段性费用投入，下调 2026 年、维持 2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计归母净利润分别为 12.65/14.55/16.64 亿元（原预计 13.06/14.55 亿元），EPS 为 0.85/0.97/1.11 元，当前股价对应 PE 为 16.0/13.9/12.1 倍，我们看好公司创新管线布局发展潜力，维持“买入”评级。

### ● 消化产品营收增长领先，心血管及代谢营收小幅下滑

分产品来看，2025 年心血管及代谢实现营收 40.67 亿元（-1.80%），毛利率为 77.54%（-0.92pct）；神经/精神实现营收 14.12 亿元（-8.46%），毛利率为 49.79%（-0.47pct）；消化实现营收 9.86 亿元（+3.91%），毛利率为 77.09%（-1.66pct），增速领跑各业务板块；其他产品实现营收 9.17 亿元（-2.57%），毛利率为 63.03%（-1.98pct）；医药商业实现营收 7.66 亿元（-14.40%），毛利率为 31.85%（-2.09pct）。

### ● 系统制定“十五五”战略规划，力争 2030 年末工业收入翻番

“十五五”期间，公司将坚持创新驱动，聚焦心血管及代谢、神经/精神、消化三个治疗领域，持续扩充具有高临床价值的创新产品管线；通过构建“院内筑基、院外增效”的价值循环业务模式，以临床价值为中心，推动院内与院外业务协同发展、持续增长；公司通过内生发展与外延扩张并举，力争 2030 年末实现工业营业收入翻番（达到 150 亿）、利润翻番，成功跻身中国制药企业第一梯队。为保障战略落地，公司将系统实施九大战略举措、系统构建八大核心能力、全面夯实五大组织保障，并将通过商业计划、管理报告、业绩合同等管理机制，对战略规划落地执行情况进行全过程监控与评价，确保战略目标扎实推进与价值实现。

● **风险提示：**市场竞争加剧，行业政策不及预期，产品销售不及预期等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,498	8,236	8,646	9,188	9,773
YOY(%)	-2.0	-3.1	5.0	6.3	6.4
归母净利润(百万元)	956	1,105	1,265	1,455	1,664
YOY(%)	-10.8	15.6	14.5	15.0	14.4
毛利率(%)	67.1	66.9	66.9	67.0	67.2
净利率(%)	11.2	13.4	14.6	15.8	17.0
ROE(%)	7.1	8.5	9.2	9.3	9.8
EPS(摊薄/元)	0.64	0.74	0.85	0.97	1.11
P/E(倍)	21.1	18.3	16.0	13.9	12.1
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	7311	8230	10352	11454	13587	<b>营业收入</b>	8498	8236	8646	9188	9773
现金	2994	1436	3592	4433	6458	营业成本	2792	2730	2862	3028	3208
应收票据及应收账款	780	1118	651	1143	799	营业税金及附加	126	134	133	141	151
其他应收款	23	40	26	44	31	营业费用	2988	2972	3112	3308	3440
预付账款	62	58	68	66	76	管理费用	345	334	359	401	401
存货	1712	1427	1864	1618	2071	研发费用	830	686	718	763	811
其他流动资产	1740	4151	4151	4151	4151	财务费用	-25	-23	-20	-71	-121
<b>非流动资产</b>	7666	7110	6605	6143	5685	资产减值损失	-232	-108	0	0	0
长期投资	1309	1054	674	293	-111	其他收益	78	74	83	79	79
固定资产	3232	3053	2957	2873	2766	公允价值变动收益	-129	194	0	0	0
无形资产	2050	2105	2144	2202	2287	投资净收益	-84	-183	-51	-53	-76
其他非流动资产	1074	897	830	775	742	资产处置收益	2	9	3	3	4
<b>资产总计</b>	14976	15340	16958	17597	19272	<b>营业利润</b>	1076	1355	1509	1639	1876
<b>流动负债</b>	2350	2308	2713	2343	2758	营业外收入	14	6	7	8	9
短期借款	700	1116	1116	1116	1116	营业外支出	22	16	14	16	17
应付票据及应付账款	607	377	885	404	910	<b>利润总额</b>	1069	1345	1501	1631	1867
其他流动负债	1043	815	712	823	733	所得税	210	284	225	245	280
<b>非流动负债</b>	515	484	421	366	316	<b>净利润</b>	859	1061	1276	1386	1587
长期借款	254	217	154	99	49	少数股东损益	-97	-44	11	-69	-77
其他非流动负债	262	267	267	267	267	<b>归属母公司净利润</b>	956	1105	1265	1455	1664
<b>负债合计</b>	2865	2792	3134	2709	3074	EBITDA	1541	1849	1937	2048	2260
少数股东权益	208	143	155	86	9	EPS(元)	0.64	0.74	0.85	0.97	1.11
股本	1494	1494	1494	1494	1494						
资本公积	459	482	482	482	482						
留存收益	9898	10391	11667	13053	14640						
<b>归属母公司股东权益</b>	11903	12404	13669	14803	16189						
<b>负债和股东权益</b>	14976	15340	16958	17597	19272						

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	2015	1425	2144	1153	2286
净利润	859	1061	1276	1386	1587
折旧摊销	502	465	391	420	440
财务费用	-25	-23	-20	-71	-121
投资损失	84	183	51	53	76
营运资金变动	218	-187	442	-641	294
其他经营现金流	376	-74	4	7	10
<b>投资活动现金流</b>	-941	-446	65	-7	-53
资本支出	565	381	266	338	385
长期投资	-288	-420	380	381	404
其他投资现金流	-88	354	-48	-50	-71
<b>筹资活动现金流</b>	-2454	-370	-53	-305	-208
短期借款	-24	416	0	0	0
长期借款	-1160	-37	-63	-55	-50
普通股增加	-6	0	0	0	0
资本公积增加	-499	23	0	0	0
其他筹资现金流	-765	-773	9	-250	-158
<b>现金净增加额</b>	-1380	598	2156	841	2025

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-2.0	-3.1	5.0	6.3	6.4
营业利润(%)	-12.4	25.9	11.4	8.6	14.5
归属于母公司净利润(%)	-10.8	15.6	14.5	15.0	14.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	67.1	66.9	66.9	67.0	67.2
净利率(%)	11.2	13.4	14.6	15.8	17.0
ROE(%)	7.1	8.5	9.2	9.3	9.8
ROIC(%)	6.1	7.8	8.7	8.5	8.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	19.1	18.2	18.5	15.4	16.0
净负债比率(%)	-10.0	1.1	-15.1	-20.1	-31.2
流动比率	3.1	3.6	3.8	4.9	4.9
速动比率	2.3	2.3	2.6	3.5	3.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	11.6	8.7	9.8	10.2	10.1
应付账款周转率	6.5	7.3	6.2	6.4	6.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.74	0.85	0.97	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	1.35	0.95	1.44	0.77	1.53
每股净资产(最新摊薄)	7.97	8.30	9.15	9.91	10.84
<b>估值比率</b>					
P/E	21.1	18.3	16.0	13.9	12.1
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	12.1	10.3	8.7	7.8	6.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn