

2026年04月11日

存量业务稳健增长，布局创新药打造第二增长曲线

—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

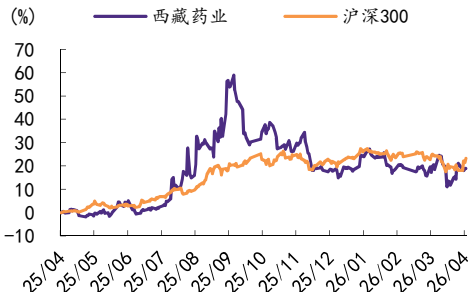
wujh2@cfsc.com.cn

基本数据

2026-04-10

当前股价(元)	42.26
总市值(亿元)	136
总股本(百万股)	322
流通股本(百万股)	322
52周价格范围(元)	35.5-56.43
日均成交额(百万元)	263.84

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）：主营业务稳健，股权投资创新药打造新增增长曲线》2025-08-29
- 2、《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 年年报：2025 年实现营收 29.82 亿元，同比增长 6.23%；实现归母净利润 9.38 亿元，同比减少 10.78%；扣非归母净利润 8.71 亿元，同比增加 1.48%；经营活动现金流净额 10.05 亿元，同比增长 1.00%。

投资要点

■ 存量业务稳健增长

2025 年公司实现营业收入 29.82 亿元，同比增长 6.23%。公司存量业务实现多维度突破，核心品种新活素销售收入 25.65 亿元，占总收入 86.02%；依姆多销售占总收入的 4.23%；其他品种占比 9.75%。2025 年，新活素销售 734.59 万支，同比增长 4.82%。新活素冻干生产线（冻干车间 B 线）获得药品补充申请批件并完成生产许可证变更，该生产线可以正式投入生产，年产能将达到 1500 万支。

■ 持续开展高比例现金分红

公司重视投资者回报，近年来，公司积极实施持续稳定的现金分红措施。2025 年合计派发现金红利 5.63 亿元，占 2025 年度归属于上市公司股东净利润的比例为 60%，与 2024 年比例一致。根据报告显示，截至 2025 年底，公司有货币资金 23.3 亿元，金融性资产 11.2 亿元，现金储备丰富。

■ 布局创新药打造公司第二增长曲线

2025 年，公司投资 6000 万美元控股锐正基因；投资 3 亿元参股晨泰医药基因专注于开发基于 LNP 和其他非病毒载体的体内基因编辑技术和产品，针对转甲状腺素蛋白淀粉样变神经病 (ATTR-PN) 和转甲状腺素蛋白淀粉样变心脏病 (ATTR-CM) 的 ART001 正在开展国内注册临床阶段 II 期；以 PCSK9 为靶点的 ART002 正在开展国内 IIT 临床研究和 GLP 试验。江晨药业的佐利替尼已上市销售并进入医保目录；公司与晨泰医药签署《总经销协议书》，成为其在中国大陆区域的独家总代理商，负责产品“佐利替尼”在中国大陆区域

独家销售推广工作。

■ 盈利预测

我们预测公司 2026-2028 年收入分别为 32.79、35.34、38.82 亿元，归母净利润分别为 9.88、10.53、11.38 亿元，EPS 分别为 3.07、3.27、3.53 元，当前股价对应 PE 分别为 13.8、12.9、12.0 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	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	2,982	3,279	3,534	3,882
增长率（%）	6.2%	10.0%	7.8%	9.9%
归母净利润（百万元）	938	988	1,053	1,138
增长率（%）	-10.8%	5.4%	6.5%	8.1%
摊薄每股收益（元）	2.91	3.07	3.27	3.53
ROE（%）	22.7%	22.1%	21.9%	21.9%

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	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:					营业收入	2,982	3,279	3,534	3,882
现金及现金等价物	2,327	2,519	2,672	2,850	营业成本	172	203	242	277
应收款	795	808	823	851	营业税金及附加	38	43	46	50
存货	181	169	197	224	销售费用	1,644	1,721	1,855	2,038
其他流动资产	1,334	1,452	1,570	1,694	管理费用	129	131	141	155
流动资产合计	4,637	4,949	5,262	5,620	财务费用	-69	-7	-10	-15
非流动资产:					研发费用	74	131	141	155
金融类资产	1,123	1,223	1,323	1,423	费用合计	1,779	1,977	2,127	2,334
固定资产	615	624	632	640	资产减值损失	-5	-3	-2	-2
在建工程	40	30	25	20	公允价值变动	2	2	2	2
无形资产	301	331	361	369	投资收益	7	5	5	5
长期股权投资	372	272	222	172	营业利润	1,044	1,100	1,163	1,266
其他非流动资产	303	303	303	303	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,630	1,559	1,542	1,503	减:营业外支出	4	3	3	3
资产总计	6,267	6,508	6,805	7,123	利润总额	1,041	1,097	1,160	1,263
流动负债:					所得税费用	124	131	131	150
短期借款	800	700	630	560	净利润	917	966	1,029	1,112
应付账款、票据	39	44	59	67	少数股东损益	-21	-22	-24	-26
其他流动负债	798	798	798	798	归母净利润	938	988	1,053	1,138
流动负债合计	1,640	1,551	1,497	1,436					
非流动负债:					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	490	490	490	490	营业收入增长率	6.2%	10.0%	7.8%	9.9%
非流动负债合计	490	490	490	490	归母净利润增长率	-10.8%	5.4%	6.5%	8.1%
负债合计	2,130	2,041	1,987	1,926	盈利能力				
所有者权益					毛利率	94.2%	93.8%	93.2%	92.9%
股本	322	322	322	322	四项费用/营收	59.7%	60.3%	60.2%	60.1%
股东权益	4,137	4,467	4,818	5,197	净利率	30.8%	29.5%	29.1%	28.7%
负债和所有者权益	6,267	6,508	6,805	7,123	ROE	22.7%	22.1%	21.9%	21.9%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	34.0%	31.4%	29.2%	27.0%
净利润	917	966	1029	1112	营运能力				
少数股东权益	-21	-22	-24	-26	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	80	61	64	66	应收账款周转率	3.8	4.1	4.3	4.6
公允价值变动	2	2	2	2	存货周转率	1.0	1.5	1.5	1.5
营运资金变动	28	-9	-45	-70	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1005	998	1026	1085	EPS	2.91	3.07	3.27	3.53
投资活动现金净流量	-589	1	-53	-53	P/E	14.5	13.8	12.9	12.0
筹资活动现金净流量	-224	-747	-760	-815	P/S	4.6	4.2	3.9	3.5
现金流量净额	192	252	213	216	P/B	3.6	3.3	3.0	2.8

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。

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。