

# 天士力 (600535)

## 2026 一季报点评: 创新驱动十五五高质量发展, 开局亮眼

买入 (维持)

2026 年 04 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 向潇

执业证书: S0600525090003

xiangxiao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	8,498	8,236	8,939	9,853	10,766
同比 (%)	(2.03)	(3.08)	8.53	10.23	9.26
归母净利润 (百万元)	955.59	1,104.96	1,247.40	1,438.56	1,657.00
同比 (%)	(10.78)	15.63	12.89	15.32	15.18
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.64	0.74	0.83	0.96	1.11
P/E (现价&最新摊薄)	22.86	19.77	17.51	15.18	13.18

### 投资要点

- **事件:** 2026 年 Q1 实现营业收入 21.65 亿元 (同比+5.35%), 归母净利润 3.70 亿元 (同比+17.80%), 扣非归母净利润 3.64 亿元 (同比+54.23%), 经营现金流净额 4.65 亿元 (同比+228.22%), 十五五首季业绩强势开门红。其他事件: 2025 年公司实现营业收入 82.36 亿元 (-3.08%, 同比, 下同), 归母净利润 11.05 亿元 (+15.63%), 扣非归母净利润 7.91 亿元 (-23.59%); 全年现金分红 4.63 亿元, 分红比率 41.91%。
- **十五五战略清晰, 华润融合纵深推进, 高质量发展底座全面夯实:** 公司系统制订了“十五五”战略规划: “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、消化三个核心治疗领域, 持续扩充具有高临床价值的创新产品管线; **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。** 2026Q1 医药工业收入同比增长+7.23%, 成为增长核心动力, 商业收缩聚焦主业效果显著, 为“十五五战略规划”打造了良好开局。
- **创新双轮驱动, 管线厚积薄发, 十五五成长动能充足:** 公司坚持创新中药+先进治疗药物双轮驱动, 2025 年研发投入 8.45 亿元, 在研创新药 31 项, 其中 NDA/Pre-NDA 阶段 4 项、临床 II/III 期 17 项, 创新密度行业领先。创新中药方面, 温经汤颗粒获批, 枣仁宁心滴丸提交发补意见、青术颗粒提交 PreNDA 沟通交流; 生物药与 CGT 快速突破, 3 款细胞治疗产品进入临床 I 期, 小核酸、双抗、FGF21 (脂肪肝) 等前沿管线稳步推进。研发结构持续优化, 为十五五“工业收入与利润翻番”目标提供强劲支撑。
- **医药工业稳健复苏, 经营质量显著提升:** 2025 年 3 月公司正式纳入华润体系, 顺利完成治理、组织、业务、文化四重融合, 管理效率与渠道协同大幅提升。全年医药工业收入 73.82 亿元, 占比近 90%。核心品种表现分化中韧性凸显: 复方丹参滴丸销量稳中有升; 芪参益气滴丸、水林佳、芍麻止痉颗粒持续增长; 普佑克新增急性缺血性脑卒中适应症获批, 出血率显著更低, 学术与放量空间打开, 驱动心脑血管板块重回增长通道。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到中医药行业整体承压, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润预测由 13.35/15.03 亿元下调至 12.47/14.39 亿元, 同时预计 2028 年公司归母净利润为 16.57 亿元, 当前市值对应 PE 为 18/15/13X; 同时考虑到华润赋能+创新兑现+主业复苏共振, 十五五高质量发展开局亮眼。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 医药行业政策风险, 市场竞争加剧风险, 研发失败风险, 成本上涨风险

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	14.62
一年最低/最高价	13.45/17.69
市净率(倍)	1.71
流通 A 股市值(百万元)	21,841.55
总市值(百万元)	21,841.55

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.55
资产负债率(% ,LF)	17.76
总股本(百万股)	1,493.95
流通 A 股(百万股)	1,493.95

### 相关研究

《天士力(600535): 中药现代化领军企业, 华润入主, 厚积薄发》

2025-06-22

天士力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>8,230</b>	<b>9,195</b>	<b>10,530</b>	<b>11,888</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,236</b>	<b>8,939</b>	<b>9,853</b>	<b>10,766</b>
货币资金及交易性金融资产	2,830	3,751	4,945	5,894	营业成本(含金融类)	2,730	2,950	3,256	3,461
经营性应收款项	2,476	1,954	2,037	2,373	税金及附加	134	134	148	161
存货	1,427	1,527	1,588	1,690	销售费用	2,972	3,218	3,468	3,822
合同资产	0	0	0	0	管理费用	334	366	394	452
其他流动资产	1,498	1,963	1,960	1,930	研发费用	686	796	838	861
<b>非流动资产</b>	<b>7,110</b>	<b>6,731</b>	<b>6,261</b>	<b>5,850</b>	财务费用	(23)	35	22	0
长期股权投资	1,054	1,054	1,054	1,054	加:其他收益	74	45	49	54
固定资产及使用权资产	3,224	2,797	2,340	1,943	投资净收益	(183)	(89)	(148)	(161)
在建工程	322	322	322	322	公允价值变动	194	120	110	100
无形资产	794	773	720	666	减值损失	(142)	(60)	(30)	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	9	0	0	0
长期待摊费用	23	18	8	8	<b>营业利润</b>	<b>1,355</b>	<b>1,455</b>	<b>1,709</b>	<b>2,001</b>
其他非流动资产	1,692	1,767	1,817	1,857	营业外净收支	(10)	(6)	(6)	0
<b>资产总计</b>	<b>15,340</b>	<b>15,926</b>	<b>16,791</b>	<b>17,738</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,345</b>	<b>1,449</b>	<b>1,703</b>	<b>2,001</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,308</b>	<b>2,191</b>	<b>2,232</b>	<b>2,233</b>	减:所得税	284	261	307	360
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,170	1,200	1,200	1,200	<b>净利润</b>	<b>1,061</b>	<b>1,188</b>	<b>1,397</b>	<b>1,641</b>
经营性应付款项	379	646	666	635	减:少数股东损益	(44)	(59)	(42)	(16)
合同负债	47	89	99	108	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,105</b>	<b>1,247</b>	<b>1,439</b>	<b>1,657</b>
其他流动负债	711	255	268	291	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	0.83	0.96	1.11
<b>非流动负债</b>	<b>484</b>	<b>509</b>	<b>519</b>	<b>519</b>	EBIT	1,408	1,484	1,725	2,001
长期借款	217	227	237	237	EBITDA	1,872	2,036	2,281	2,491
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	66.85	67.00	66.95	67.85
租赁负债	51	57	57	57	归母净利率(%)	13.42	13.95	14.60	15.39
其他非流动负债	216	225	225	225	收入增长率(%)	(3.08)	8.53	10.23	9.26
<b>负债合计</b>	<b>2,792</b>	<b>2,700</b>	<b>2,751</b>	<b>2,751</b>	归母净利润增长率(%)	15.63	12.89	15.32	15.18
归属母公司股东权益	12,404	13,142	13,998	14,961					
少数股东权益	143	84	42	26					
<b>所有者权益合计</b>	<b>12,548</b>	<b>13,227</b>	<b>14,040</b>	<b>14,986</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,340</b>	<b>15,926</b>	<b>16,791</b>	<b>17,738</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,425	2,113	1,977	1,845	每股净资产(元)	8.30	8.80	9.37	10.01
投资活动现金流	(446)	(737)	(230)	(241)	最新发行在外股份(百万股)	1,494	1,494	1,494	1,494
筹资活动现金流	(370)	(545)	(653)	(755)	ROIC(%)	8.00	8.48	9.35	10.25
现金净增加额	598	821	1,095	849	ROE-摊薄(%)	8.91	9.49	10.28	11.08
折旧和摊销	465	552	556	491	资产负债率(%)	18.20	16.95	16.38	15.51
资本开支	(375)	(116)	(42)	(40)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.77	17.51	15.18	13.18
营运资本变动	(187)	267	(110)	(408)	P/B (现价)	1.76	1.66	1.56	1.46

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>