



## 业绩短期承压，聚焦一体两翼

### ——华润三九 2026 年一季报业绩点评

2026 年 04 月 25 日

#### 核心观点

- 事件：**华润三九公布 2026 年一季报，公司营业收入为 81.3 亿元，同比上升 18.6%，主要得益于并购天士力带来的业务协同与市场拓展；归母净利润为 10.8 亿元，同比下降 15.3%；扣非归母净利润为 10.5 亿元，同比下降 14.0%；经营现金流净额为 10.56 亿元，同比增长 7.8%。
- 母公司与昆药集团业绩承压，天士力营收利润双增。**分公司来看，子公司天士力 2026 年一季度营业收入 21.65 亿元，同比增长 5.35%；归母净利润为 3.7 亿元，同比增长 17.80%。昆药集团 2026 年一季度营业收入为 8.36 亿元，同比下降 48.0%；归母净利润亏损 1.42 亿元，由盈转亏；公司在慢病管理领域和院外业务竞争压力增大，正在积极进行渠道优化和改革。母公司营业收入 51.3 亿元，同比下降 2%；归母净利润约 10.16 亿元，同比下降 18%。
- 费用率环比保持稳定。**26Q1 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 27.51%、5.60%、4.20%，同比均有所增加，但环比基本稳定，主要是 25Q1 末并购天士力导致。
- “十五五”聚焦高质量发展，一体两翼齐头并进。**2025 年起，华润三九形成了“一体两翼”的业务布局，依托三家上市公司，聚焦消费健康、医疗健康、银发健康三大领域：华润三九以 CHC 为核心业务，争做行业头部企业；天士力以处方药为核心业务，创新驱动成为中国医药市场领先者；昆药集团以三七产品和精品国药为核心业务，争做银发健康产业引领者。
- 投资建议：**公司完成并购整合，静待成效释放，预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 35.1/39.9/43.4 亿元，同比增长 2.6%/13.6%/8.9%，对应 PE 为 13/11/10 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**产品集采风险，产品销售不及预期的风险，新品研发失败的风险，政策不及预期的风险。

#### 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	31,603	32,277	35,056	37,576
收入增长率%	14.43	2.13	8.61	7.19
归母净利润(百万元)	3,421	3,510	3,988	4,342
利润增长率%	1.58	2.61	13.60	8.88
分红率%	50.59	50.96	50.63	50.73
毛利率%	54.03	52.77	53.69	54.26
摊薄 EPS(元)	2.06	2.11	2.40	2.61
PE	13.21	12.87	11.33	10.41
PB	2.04	1.89	1.73	1.59
PS	1.43	1.40	1.29	1.20

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

#### 华润三九（股票代码：000999）

**推荐** 维持评级

#### 分析师

##### 程培

☎：021-20257805

✉：chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

##### 宋丽莹

✉：songliying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524050001

#### 市场数据

2026 年 04 月 24 日

股票代码	000999
A 股收盘价(元)	27.15
上证指数	4,079.90
总股本(万股)	166,422
实际流通 A 股(万股)	166,269
流通 A 股市值(亿元)	451

#### 相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 24 日



资料来源：中国银河证券研究院

#### 相关研究

- 【银河医药】华润三九 (000999.SZ)：中医药健康引领者，长期发展韧性强

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	27,968	29,922	32,697	35,552
现金	4,663	6,320	7,451	8,413
应收账款	8,164	8,043	8,727	9,475
其它应收款	274	302	341	348
预付账款	455	571	579	599
存货	6,246	6,315	6,577	7,158
其他	8,166	8,370	9,021	9,560
非流动资产	30,837	33,163	36,387	39,362
长期投资	2,165	2,795	3,425	4,055
固定资产	10,143	10,052	9,743	9,259
无形资产	5,936	8,397	10,718	12,899
其他	12,593	11,918	12,500	13,149
资产总计	58,805	63,085	69,084	74,915
流动负债	15,321	16,226	18,224	19,869
短期借款	2,413	3,113	3,913	4,913
应付账款	2,493	2,540	2,776	2,918
其他	10,416	10,573	11,535	12,038
非流动负债	5,011	5,868	6,801	7,735
长期借款	3,514	4,314	5,214	6,114
其他	1,497	1,553	1,587	1,621
负债总计	20,333	22,094	25,026	27,604
少数股东权益	16,300	17,065	17,933	18,879
归属母公司股东权益	22,172	23,927	26,125	28,432
负债和股东权益	58,805	63,085	69,084	74,915

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5,513	6,470	6,964	6,895
净利润	4,166	4,275	4,856	5,287
折旧摊销	1,428	2,050	2,333	2,613
财务费用	88	0	0	0
投资损失	3	-19	-19	-13
营运资金变动	-19	81	-348	-1,172
其他	-153	83	142	180
投资活动现金流	-7,410	-4,614	-5,778	-5,832
资本支出	-1,263	-3,694	-4,858	-4,906
长期投资	-6,549	-918	-918	-918
其他	403	-2	-2	-8
筹资活动现金流	1,564	-187	-43	-90
短期借款	1,557	700	800	1,000
长期借款	3,336	800	900	900
其他	-3,330	-1,687	-1,743	-1,990
现金净增加额	-345	1,657	1,131	961

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	31,603	32,277	35,056	37,576
营业成本	14,528	15,243	16,236	17,189
税金及附加	382	365	398	435
销售费用	9,089	9,005	9,886	10,629
管理费用	1,898	1,955	2,111	2,265
研发费用	1,268	1,130	1,217	1,376
财务费用	35	-86	-119	-141
资产减值损失	-90	-3	-2	0
公允价值变动收益	262	0	0	0
投资收益及其他	277	374	397	422
营业利润	4,852	5,037	5,722	6,246
营业外收入	55	83	93	77
营业外支出	42	39	35	39
利润总额	4,864	5,081	5,780	6,284
所得税	698	806	924	997
净利润	4,166	4,275	4,856	5,287
少数股东损益	745	764	868	945
归属母公司净利润	3,421	3,510	3,988	4,342
EBITDA	6,327	7,045	7,995	8,756
EPS (元)	2.06	2.11	2.40	2.61

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	14.4%	2.1%	8.6%	7.2%
营业利润增长率	8.4%	3.8%	13.6%	9.2%
归母净利润增长率	1.6%	2.6%	13.6%	8.9%
毛利率	54.0%	52.8%	53.7%	54.3%
净利率	13.2%	13.2%	13.9%	14.1%
ROE	15.4%	14.7%	15.3%	15.3%
ROIC	9.3%	8.6%	8.8%	8.8%
资产负债率	34.6%	35.0%	36.2%	36.8%
净资产负债率	52.9%	53.9%	56.8%	58.3%
流动比率	1.83	1.84	1.79	1.79
速动比率	1.25	1.29	1.29	1.29
总资产周转率	0.64	0.53	0.53	0.52
应收账款周转率	4.28	3.98	4.18	4.13
应付账款周转率	6.03	6.06	6.11	6.04
每股收益(元)	2.06	2.11	2.40	2.61
每股经营现金流(元)	3.31	3.89	4.18	4.14
每股净资产(元)	13.32	14.38	15.70	17.08
P/E	13.21	12.87	11.33	10.41
P/B	2.04	1.89	1.73	1.59
EV/EBITDA	7.42	6.65	5.94	5.53
PS	1.43	1.40	1.29	1.20

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

宋丽莹，复旦大学公共卫生硕士，2024年入职银河证券研究院，在中医药、生物制品、创新药产业链等领域有深度的研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		