

营收稳健增长，创新管线持续推进

—— 云南白药 2026 年一季报业绩点评

2026 年 04 月 29 日

核心观点

- 事件：**云南白药 2026 年一季度实现营业收入 116.03 亿元，同比增长 7.02%；归母净利润达 20.37 亿元，同比增长 5.31%；扣非归母净利润为 19.65 亿元，同比增长 4.12%。
- 费用率保持稳定，经营现金流同比增速较好。**销售费用 11.50 亿元，同比增长 7.44%，销售费用率 9.91%，反映公司在品牌推广与市场拓展方面持续投入。研发费用 7679 万元，同比增长 27.73%。经营活动现金流量净额 8.29 亿元，同比增长 16.17%，公司盈利质量高、回款能力强劲。投资活动现金流出显著增加，主要由于购买银行及券商理财产品支付现金 24 亿元。
- 以中药为基本盘，布局新药研发。**1) 上市品种二次创新开发：中药大品种 18 个，开展项目 37 个。2) 创新中药开发：打造云南白药透皮制剂明星产品。全三七片完成 II 期临床试验全部 704 例入组。附杞固本膏完成 III 期临床全部 17 家研究中心启动，入组 486 例。氟比洛芬凝胶贴膏完成工艺验证，同步开展 PK-BE 试验，洛索洛芬钠凝胶贴膏项目获得临床试验批件，同步开展工艺验证。3) 以核药为中心，布局多个创新药：INR101 用于 PET/CT 显像诊断可疑前列腺癌，2024 年 5 月获得临床批件，11 月完成 I/IIa 期临床总结报告，结果显示产品具备优异的稳定性和安全性，完成 III 期临床 29 家（共 32 家）研究中心启动，完成 239 例受试者入组。INR102 用于治疗转移性去势抵抗前列腺癌患者，完成 I/IIa 期临床试验低剂量组 3 例受试者入组给药，中剂量组 1 例受试者入组给药，2 例受试者完成 INR101 筛选。2026 年 4 月 INB301 注射液获得国家药监局临床试验批准，公司在肿瘤恶病质治疗领域迈出关键一步。
- 投资建议：**公司是国内中药龙头企业，短中长期布局清晰，战略定力强，近年来维持高分红比例。我们预计 2026-2028 年归母净利润 56.9/63.0/69.6 亿元，同比增速 10.5%/10.7%/10.4%，对应 PE 为 17/15/14X，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**订单取消的风险；汇率波动影响公司汇兑收益的风险；下游需求恢复不及预期的风险；产品销售不及预期风险；研发与生产进度不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	41,187	42,609	45,268	48,104
收入增长率%	2.88	3.45	6.24	6.26
归母净利润(百万元)	5,153	5,693	6,303	6,960
利润增长率%	8.51	10.47	10.72	10.42
分红率%	90.09	90.23	90.13	90.15
毛利率%	29.51	30.41	30.81	31.22
摊薄 EPS(元)	2.89	3.19	3.53	3.90
PE	18.91	17.12	15.46	14.00
PB	2.43	2.37	2.31	2.24
PS	2.37	2.29	2.15	2.03

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

云南白药（股票代码：000538）

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 29 日

股票代码	000538
A 股收盘价(元)	54.63
上证指数	4,107.51
总股本(万股)	178,426
实际流通 A 股(万股)	177,293
流通 A 股市值(亿元)	969

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 29 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河医药】公司点评报告_云南白药：工业稳健增长，分红比例维持高水平
- 【银河医药】公司点评报告_云南白药（000538.SZ）：业绩整体表现稳健，医药工业维持正增长
- 【银河医药】公司点评报告_云南白药（000538.SZ）：医药工业双位数增长，经营质量稳步提升

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	34,035	34,143	35,652	37,004
现金	9,108	8,583	8,794	8,911
应收账款	10,160	10,623	11,212	11,939
其它应收款	407	216	266	334
预付账款	434	359	392	437
存货	6,231	6,492	6,803	7,178
其他	7,694	7,869	8,184	8,205
非流动资产	20,234	20,891	21,597	22,288
长期投资	13,510	14,310	15,110	15,910
固定资产	3,274	3,081	2,880	2,678
无形资产	699	837	968	1,090
其他	2,750	2,664	2,638	2,610
资产总计	54,269	55,034	57,249	59,292
流动负债	12,890	12,573	13,585	14,306
短期借款	183	183	183	183
应付账款	5,523	5,008	5,470	5,888
其他	7,184	7,382	7,931	8,236
非流动负债	1,231	1,237	1,233	1,233
长期借款	87	87	87	87
其他	1,144	1,150	1,146	1,147
负债总计	14,121	13,810	14,817	15,540
少数股东权益	103	137	172	216
归属母公司股东权益	40,044	41,087	42,259	43,537
负债和股东权益	54,269	55,034	57,249	59,292

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,600	4,289	5,482	5,815
净利润	5,190	5,727	6,339	7,003
折旧摊销	414	382	400	413
财务费用	33	11	11	11
投资损失	-1,104	-895	-992	-1,094
营运资金变动	138	-1,023	-426	-526
其他	-72	88	151	9
投资活动现金流	-1,985	-159	-126	-6
资本支出	-479	-244	-307	-300
长期投资	-1,967	-810	-810	-800
其他	460	895	992	1,094
筹资活动现金流	-4,349	-4,655	-5,146	-5,692
短期借款	-241	0	0	0
长期借款	84	0	0	0
其他	-4,193	-4,655	-5,146	-5,692
现金净增加额	-1,743	-524	210	117

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	41,187	42,609	45,268	48,104
营业成本	29,033	29,650	31,319	33,088
税金及附加	234	244	264	276
销售费用	5,619	5,624	5,890	6,254
管理费用	1,020	1,104	1,156	1,222
研发费用	351	363	384	409
财务费用	-47	-144	-135	-139
资产减值损失	-258	-10	-6	2
公允价值变动收益	110	0	0	0
投资收益及其他	1,210	983	1,089	1,219
营业利润	6,039	6,741	7,473	8,216
营业外收入	25	18	19	21
营业外支出	21	29	31	27
利润总额	6,043	6,730	7,462	8,209
所得税	853	1,003	1,123	1,206
净利润	5,190	5,727	6,339	7,003
少数股东损益	36	34	35	43
归属母公司净利润	5,153	5,693	6,303	6,960
EBITDA	6,411	6,967	7,726	8,483
EPS (元)	2.89	3.19	3.53	3.90

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	2.9%	3.5%	6.2%	6.3%
营业利润增长率	5.7%	11.6%	10.9%	9.9%
归母净利润增长率	8.5%	10.5%	10.7%	10.4%
毛利率	29.5%	30.4%	30.8%	31.2%
净利率	12.6%	13.4%	14.0%	14.6%
ROE	12.9%	13.9%	14.9%	16.0%
ROIC	12.7%	13.4%	14.5%	15.6%
资产负债率	26.0%	25.1%	25.9%	26.2%
净资产负债率	35.2%	33.5%	34.9%	35.5%
流动比率	2.64	2.72	2.62	2.59
速动比率	2.03	2.07	2.00	1.97
总资产周转率	0.77	0.78	0.81	0.83
应收账款周转率	4.10	4.10	4.15	4.16
应付账款周转率	5.65	5.63	5.98	5.83
每股收益(元)	2.89	3.19	3.53	3.90
每股经营现金流(元)	2.58	2.40	3.07	3.26
每股净资产(元)	22.44	23.03	23.68	24.40
P/E	18.91	17.12	15.46	14.00
P/B	2.43	2.37	2.31	2.24
EV/EBITDA	13.86	12.83	11.54	10.50
PS	2.37	2.29	2.15	2.03

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

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