

天士力（600535）

2026 年中报点评：核心品种稳固，创新管线进展顺利

买入（维持）

2026 年 08 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）	23.06	19.94	17.67	15.32	13.30

投资要点

■ **事件：**2026 年上半年，公司实现营业收入 42.01 亿元（-2.03%，同比，下同），归母净利润 8.93 亿元（+15.23%），扣非归母净利润 8.70 亿元（+36.00%）；单 Q2 季度，公司实现营收 20.36 亿元（-8.82%），归母净利润 5.22 亿元（+13.48%），扣非归母净利润 5.06 亿元（+25.33%），公司核心品种经营稳健，创新管线持续推进，整体业绩符合我们预期。

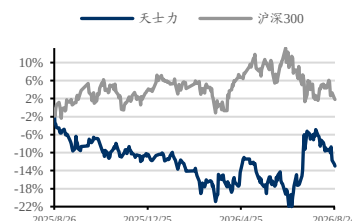
■ **核心品种基本盘稳固，毛利率进一步提升：**分板块看，上半年医药工业收入 38.22 亿元（-1.47%），医药商业收入 3.58 亿元（-7.43%），商业板块延续主动收缩、聚焦主业的策略，降幅大于工业板块。工业毛利率同比提升 2.40pct 至 73.51%，其中核心制剂产品结构持续优化，盈利能力稳步提升，公司复方丹参滴丸、养血清脑颗粒（丸）、水林佳等核心产品保持持续增长；注射用丹参多酚酸和益气复脉受到中药针剂行业性下滑影响，感冒发烧类品种受到发病率下降影响，营收有所下降。与此同时，公司 10 款产品新纳入《国家基本药物目录》（2026 年版），其中包括独家产品荆花胃康胶丸和芍麻止痉颗粒，8 个产品进入 19 项指南与共识，为后续放量奠定准入基础。

■ **创新管线进展顺利，逐步迈入收获期：**截至 26 年中报，公司拥有在研创新药 33 项，其中 NDA/Pre-NDA 阶段 3 项、临床 II/III 期 18 项；上半年达成重要研发里程碑 9 项，其中 6 项进度超前于年度计划。创新中药方面，中药 1.1 类创新药枣仁宁心滴丸（安神滴丸）于 2026 年 6 月获批上市，为今年国内首款获批的中药 1.1 类创新药，立足张伯礼院士“虚劳失眠”理论，切入需求持续走高的失眠赛道，有望成长为全新核心大单品；TCM2219 已申报 NDA，青术颗粒（TCM0117）完成 Pre-NDA 沟通交流，TCM0013、TCM1207 均提前完成 III 期全部病例入组。生物药方面，核心品种普佑克（注射用重组人尿激酶原）重磅突破不断：拓展卒中发病 4.5-24 小时超时间窗适应症于 2026 年 7 月获批 IND 并直接进入 III 期临床，全球首创治疗腓骨肌萎缩症 1A 型药物 CMI1808 已提交发补资料。前沿领域方面，3 款 CGT 产品（B2278 人脐带间充质干细胞、B2065 脂肪间充质细胞、B2172 双靶点 CAR-T）I 期临床入组中，联合开发的 HiCM-188 已进入确证性临床，上半年新申报 IND 2 项，小核酸管线稳步推进。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持预计公司 26-28 年归母净利润为 12.47/14.39/16.57 亿元，当前市值对应 PE 为 18/15/13X，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，研发失败风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.75
一年最低/最高价	12.90/17.25
市净率(倍)	1.69
流通 A 股市值(百万元)	22,035.76
总市值(百万元)	22,035.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.75
资产负债率(%，LF)	13.68
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): 2026 一季报点评：创新驱动十五五高质量发展，开局亮眼》

2026-04-26

《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
流动资产	8,230	9,096	10,621	12,196	营业总收入	8,236	8,939	9,853	10,766
货币资金及交易性金融资产	2,830	4,890	6,274	7,451	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	1,680	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	414	453
其他流动资产	1,498	724	722	692	研发费用	686	796	838	874
非流动资产	7,110	6,916	6,445	6,034	财务费用	(23)	35	2	(24)
长期股权投资	1,054	1,054	1,054	1,054	加:其他收益	74	45	50	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)	(10)
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	营业利润	1,355	1,455	1,709	2,001
其他非流动资产	1,692	1,951	2,001	2,041	营业外净收支	(10)	(6)	(6)	0
资产总计	15,340	16,011	17,066	18,231	利润总额	1,345	1,449	1,703	2,001
流动负债	2,308	2,171	2,212	2,213	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	1,180	1,180	1,180	净利润	1,061	1,188	1,397	1,641
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	归属母公司净利润	1,105	1,247	1,439	1,657
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
非流动负债	484	522	532	532	EBIT	1,408	1,484	1,706	1,977
长期借款	217	227	237	237	EBITDA	1,872	2,036	2,262	2,467
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	238	238	238	收入增长率(%)	(3.08)	8.53	10.23	9.26
负债合计	2,792	2,693	2,744	2,745	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	13,235	14,280	15,460					
少数股东权益	143	84	42	26					
所有者权益合计	12,548	13,319	14,322	15,486					
负债和股东权益	15,340	16,011	17,066	18,231					

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	2,085	1,977	1,855	每股净资产(元)	8.30	8.86	9.56	10.35
投资活动现金流	(446)	338	(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)	(446)	(464)	(536)	ROIC(%)	8.00	8.46	9.15	9.90
现金净增加额	598	1,960	1,284	1,077	ROE-摊薄(%)	8.91	9.43	10.07	10.72
折旧和摊销	465	552	556	491	资产负债率(%)	18.20	16.82	16.08	15.05
资本开支	(375)	(81)	(42)	(40)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.94	17.67	15.32	13.30
营运资本变动	(187)	267	(110)	(408)	P/B (现价)	1.78	1.66	1.54	1.43

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>