

整体营收利润双增，二线大单品持续突破

——2026 年中报业绩点评

公司点评

● 事件：

公司发布 2026 年中期报告，期内营收利润同比双增。2026H1，公司营业总收入 218.84 亿元，同比上升 2.95%，归母净利润 37.01 亿元，同比上升 1.88%。按单季度数据看，第二季度营业总收入 102.81 亿元，同比下降 1.29%，第二季度归母净利润 16.64 亿元，同比下降 2.03%。2026H1 公司分红派息方案为每 10 股派发现金红利 10.38 元（含税），派息率 50%，近 12 个月股息率为 5.2%。

● 营收利润双增，剔除上药投资收益波动后的核心利润加速增长

26H1 营收利润双增。2026H1，公司营收和归母净利润分别同比增长 2.95% 和 1.88%，**分工商业看**，核心工业分部（包括药品事业群、健康品事业群和中药资源事业群）营收 87.72 亿元，同比增长 3.15%，商业分部（主要为省医药公司）营收 130.64 亿元，同比增长 2.80%。从 2023 年至今，公司业务结构不断优化，工业收入占总营收比重连续增长，从 23H1 的 36.92%，持续提升到 26H1 的 40.08%。总营收占比 40.08%。**分单季度**，26Q2 营收 102.81 亿元，同比下降 1.29%，归母净利润 16.64 亿元，同比下降 2.03%，但如果剔除上海医药投资收益波动影响，公司核心业务上半年归母净利润同比增长 8.33%，**其中 26Q2 同比增长 13.18%**，均显著高于表观增速。

从成长质量来看，26H1 公司经营性现金流净额为 41.06 亿元（高于当期净利润），同比增长 3.66%；加权平均净资产收益率 9.04%；期间费用中，销售费用同比下降 2.62%，管理费用同比下降 9.88%，研发投入 2.17 亿元，同比显著增长 27.13%，研发能力不断提升。26H1 公司资产负债率仅 25.56%，保持较低水平，货币资金+交易性金融资产余额 143.21 亿元，有息短期和长期借款仅 1 亿元左右，现金储备和经营现金流都非常健康和出色。

● 白药系列和健康品核心单品保持稳健增长，二线单品持续突破

工业分部中，药品事业群和健康品事业群稳健增长，核心单品有亮点。26H1，药品事业群营收 49.30 亿元，同比增长 3.76%（25H1 增速为 10.80%），核心系列保持稳健增长，其中云南白药气雾剂销售收入突破 15 亿元，云南白药膏突破 7 亿元，两个大单品均保持稳健增长；二线大单品持续突破，尤其是气血康口服液连续保持快速增长，26H1 销售收入 3.39 亿元（25H1 为 2.02 亿元），同比增长 68.1%（25H1 为 116.2%）；蒲地蓝消炎片销售收入突破 1 亿元，同比增长 27.8%。

健康品事业群营收 34.54 亿元，整体营收同比基本持平。口腔护理产线中云南白药牙膏稳居国内全渠道市场份额第一，其中新品抗敏牙膏和美白牙膏销售额分别为 2.42 亿元和 2.08 亿元，26H1 上半年销售额已显著超过去年全年销售额。防脱洗护发线中，在特证和国家发明专利证书双证加持下，养元青洗护产品实现销售收入 2.54 亿元，同比增长超 17%。健康品事业群继续展现极强盈利能力特质，不考虑品牌使用费，26H1 净利润 12.58 亿元，约占公司归母净利润的 1/3，利润率高达 36.40%（25H1 为 34.71%）。

推荐（维持评级）

李志新（分析师）

lizhixin@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280523110001

市场数据

时间 2026.08.30

收盘价(元):	50.00
一年最低/最高(元):	46.29/60.69
总股本(亿股):	17.84
总市值(亿元):	892.13
流通股本(亿股):	17.73
流通市值(亿元):	886.47
近 3 月换手率(%):	38.17

股价一年走势



相关报告

《伤科国药代表，成长与稳定性俱佳——
——云南白药首次覆盖报告》2026-07-15
列

● 盈利预测与投资评级

盈利预测：我们预测公司 2026-2028 年，公司营业总收入分别为 430.8/451.6/474.3 亿元，分别同比增 4.6%/4.8%/5.0%；毛利率分别为 30.4%/31.3%/32.3%；根据我们的财务预测模型，公司归母净利润分别为 57.3/63.9/71.1 亿元，分别同比增 11.2%/11.5%/11.2%。

当前公司总市值 892 亿元，PE（2026E）仅 15X，另公司连续四年股利支付率 90%以上，近 12 个月股息率为 5.2%，维持给予“推荐”评级。

风险提示：1、白药系列（喷雾剂、白药膏等）销售规模已较大，疼痛伤口领域市占率较高，未来成长性下降风险；2、健康品业务白药牙膏市占率连续多年国内领先，且产品价格相对高端，未来市场竞争加剧、社零消费下降带来的盈利压力；3、在研核药等创新药临床进度、结果不及预期风险；4、系统风险。

财务摘要和估值指标（2026.08.30）

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	40,033	41,187	43,083	45,157	47,429
增长率(%)	2.4	2.9	4.6	4.8	5.0
净利润(百万元)	4,749	5,153	5,730	6,390	7,107
增长率(%)	16.0	8.5	11.2	11.5	11.2
毛利率(%)	27.9	29.5	30.4	31.3	32.3
净利率(%)	11.9	12.5	13.3	14.2	15.0
ROE(%)	12.3	12.9	13.4	13.8	14.0
EPS(摊薄/元)	2.66	2.89	3.21	3.58	3.98
P/E	18.7	17.2	15.5	13.9	12.5
P/B	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7

资料来源：Wind、诚通证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	34151	34035	36049	38546	40486	营业收入	40033	41187	43083	45157	47429
现金	10888	9108	10661	11671	13389	营业成本	28865	29033	29991	31024	32127
应收票据及应收账款合计	10853	10745	11268	12300	12406	营业税金及附加	243	234	247	258	275
其他应收款	108	407	0	422	0	营业费用	4880	5619	5878	6161	6471
预付账款	304	434	279	498	302	管理费用	1038	1020	1123	1144	1225
存货	6294	6231	6853	6606	7371	研发费用	337	351	374	386	405
其他流动资产	5703	7109	6989	7049	7019	财务费用	-156	-47	-91	-83	-121
非流动资产	18764	20234	21597	22942	24377	资产减值损失	-91	-258	-270	-283	-298
长期投资	12561	13228	14675	16134	17635	公允价值变动收益	137	110	124	117	120
固定资产	3014	3275	3346	3380	3388	其他收益	102	101	98	96	99
无形资产	587	797	815	808	826	投资净收益	777	1043	809	834	869
其他非流动资产	2601	2934	2762	2619	2528	营业利润	5712	6039	6870	7605	8441
资产总计	52914	54269	57647	61487	64864	营业外收入	15	25	17	17	19
流动负债	12858	12890	13296	13590	12694	营业外支出	42	21	24	28	29
短期借款	423	183	1250	183	183	利润总额	5685	6043	6863	7594	8431
应付票据及应付账款合计	6672	7370	6748	8028	7104	所得税	918	853	1102	1164	1283
其他流动负债	5763	5338	5298	5380	5406	净利润	4767	5190	5761	6430	7148
非流动负债	1190	1231	1267	1222	1218	少数股东损益	18	36	31	40	41
长期借款	2	87	69	51	33	归属母公司净利润	4749	5153	5730	6390	7107
其他非流动负债	1188	1144	1198	1171	1185	EBITDA	5824	6237	7075	7819	8614
负债合计	14048	14121	14563	14812	13911	EPS (元)	2.66	2.89	3.21	3.58	3.98
少数股东权益	34	103	134	174	215	主要财务比率					
股本	1784	1784	1784	1784	1784	成长能力					
资本公积	17637	17632	17632	17632	17632	营业收入(%)	2.4	2.9	4.6	4.8	5.0
留存收益	19512	20733	22440	24676	27626	营业利润(%)	18.2	5.7	13.8	10.7	11.0
归属母公司股东权益	38832	40044	42950	46501	50737	归属于母公司净利润(%)	16.0	8.5	11.2	11.5	11.2
负债和股东权益	52914	54269	57647	61487	64864	获利能力					
						毛利率(%)	27.9	29.5	30.4	31.3	32.3
						净利率(%)	11.9	12.5	13.3	14.2	15.0
						ROE(%)	12.3	12.9	13.4	13.8	14.0
						ROIC(%)	34.5	36.2	37.7	42.1	43.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.5	26.0	25.3	24.1	21.4
						净负债比率(%)	-23.9	-19.4	-19.3	-22.3	-23.8
						流动比率	2.7	2.6	2.7	2.8	3.2
						速动比率	1.9	1.9	2.0	2.1	2.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	3.8	3.8	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	4.5	4.1	0.0	0.0	0.0
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.66	2.89	3.21	3.58	3.98
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.69	2.46	2.23	3.15	2.94
						每股净资产(最新摊薄)	21.76	22.44	24.07	26.06	28.44
						估值比率					
						P/E	18.7	17.2	15.5	13.9	12.5
						P/B	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7
						EV/EBITDA	13.2	12.3	10.8	9.5	8.4

资料来源：Wind，诚通证券研究所预测

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于C3的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通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。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>