广誉远（600771.SH）

25H1 营收净利双增长，国企改革成效显现

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,284	1,221	1,440	1,674	1,936
增长率 yoy（%）	13.6	-4.9	17.9	16.2	15.6
归母净利润（百万元）	90	74	136	156	188
增长率 yoy（%）	136.0	-17.3	82.6	14.8	20.4
ROE（%）	6.2	5.3	8.5	8.9	9.7
EPS 最新摊薄（元）	0.18	0.15	0.28	0.32	0.38
P/E（倍）	116.7	141.2	77.3	67.3	55.9
P/B（倍）	7.0	6.7	6.2	5.6	5.1

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年半年报，2025 年 H1，公司实现营收、归母净利润分别为 7.79 亿元、0.77 亿元，分别同比增长 18.14%、28.95%。

2025 年 H1，营收净利润实现双增长，内控持续改善，现金流改善明显。根据公司 2025 年半年报，2025 年 H1，公司实现营收、归母净利润分别为 7.79 亿元、0.77 亿元，同比增长 18.14%、28.95%；期间费用率持续优化，财务费用率达 0.13%，同比下降 0.54pct，管理费用率达 5.24%，同比下降 1.43pct；应收账款降幅明显，应收账款达 3.5 亿元，同比下降 15%；现金流较大改善，经营性现金流量净额达 2.46 亿元，同比增长 51.65%。

2025 年 H1，三大业务条线均实现不同程度增长。根据公司 2025 年半年报，2025 年 H1，公司瞄准“增长”价值锚点，双轮驱动经营质量，各业务条线坚持把“增长”作为首要任务和目标，把“提升经营能力”作为保障增长的重中之重。

- **传统中药方面**，公司稳定存量市场的同时，加强开发空白市场和基层医疗市场等渠道深耕工作，与全国 TOP 级连锁开展深度战略合作，提升产品渠道和终端的渗透率。2025 年 H1，传统中药实现营收 5.22 亿元，同比增长 14.66%；
- **精品中药方面**，公司持续加大精准招商工作，积极布局渠道网络，通过高端赛事、专业培训、溯源行、重要会议等活动的支持，赋能“国药堂、国医馆、博物馆”三位一体的运营模式，报告期内，新增 43 家终端门店，截至 2025 年 H1，终端门店总数达 505 家。2025 年 H1，精品中药实现营收 1.75 亿元，同比增加 9.66%；
- **养生酒方面，**公司通过强化传统产品功能价值及青春活力年轻化群体开拓，积极拓宽营销渠道，做好产品价值重构、品质优化、品类整合、形象升级，通过全域营销精细布局，夯实业绩增长底盘。2025 年 H1，养生酒实现营收 0.26 亿元，同比增加 57.18%。

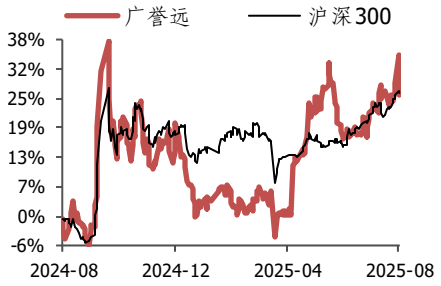
加大研发力度，恪守“产学研用”一体发展路径。根据公司 2025 年半年报，2025 年 H1，公司研发费用达 0.21 亿元，同比增加 15.5%。公司依托与中国中医科学院中药研究所、中国医学科学院北京协和医院、厦门大学、重庆大学等顶级科研院所及医疗机构的战略合作，持续深化高质量临床循证医学研究和经典名方的二次开发研究。报告期内，龟龄集新增 SCI 论文 2 篇，并被《男性不育症中医诊疗指南》（中华中医药学会男科分会）权威收录；定坤丹新增 SCI 论文 2 篇，并纳入《多囊卵巢综合征病证结合诊疗指南》；在国际阿尔茨海默病协会会刊上发表《龟龄集防治阿尔茨海默病的疗效及药理机制》研究。此外，报告期内，公司“半夏泻心汤颗粒”获得国家

增持（维持评级）

股票信息

行业	医药
2025 年 8 月 19 日收盘价（元）	21.47
总市值（百万元）	10,509.37
流通市值（百万元）	10,509.37
总股本（百万股）	489.49
流通股本（百万股）	489.49
近 3 月日均成交额（百万元）	216.21

股价走势



作者

分析师 刘鹏
执业证书编号：S1070520030002
邮箱：liupeng@cgws.com
分析师 蔡航
执业证书编号：S1070522050002
邮箱：caihang@cgws.com

相关研究

1、《国企改革持续推进，25 年 Q1 业绩超预期》2025-05-12

2、《国企改革初见成效，产权关系进一步理顺》2024-12-27

药品审评中心受理，推动休眠品种的恢复生产，持续丰富公司产品矩阵。

投资建议：公司是中国现存无断代传承历史最为悠久的中药企业与药品品牌，核心产品历史悠久，具有品牌底蕴，自 2021 年山西省国资委入主公司以来，改革初见成效，随着国企改革持续深化，公司未来可期。我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入 14.40 亿元、16.74 亿元、19.36 亿元，实现归母净利润 1.36 亿元、1.56 亿元、1.88 亿元，分别同比增长 82.6%、14.8%、20.4%。对应 EPS 分别为 0.28 元、0.32 元、0.38 元，2025 年 8 月 19 日股价对应的 PE 倍数分别为 77X、67X、56X。考虑到公司过去国企改革效果明显，且未来随着国企改革持续深入，公司有望迎来高质量发展，维持“增持”评级。

风险提示：行业政策风险，市场竞争加剧的风险，原材料供给及价格波动的风险，集采降价的风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1682	1367	1769	2211	2739
现金	259	117	270	585	917
应收票据及应收账款	653	401	725	447	782
其他应收款	8	8	10	10	13
预付账款	10	33	20	47	39
存货	570	767	702	1082	949
其他流动资产	183	42	41	40	39
非流动资产	946	908	861	808	759
长期股权投资	12	7	6	5	3
固定资产	664	624	577	526	476
无形资产	94	96	93	91	88
其他非流动资产	177	181	185	186	191
资产总计	2628	2276	2630	3019	3497
流动负债	1044	634	837	1058	1330
短期借款	56	20	18	16	15
应付票据及应付账款	76	73	138	98	162
其他流动负债	911	541	681	944	1153
非流动负债	77	51	54	52	53
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	77	51	54	52	53
负债合计	1121	685	891	1110	1383
少数股东权益	12	21	33	47	65
股本	489	489	489	489	489
资本公积	1588	1588	1588	1588	1588
留存收益	-579	-505	-357	-186	19
归属母公司股东权益	1496	1570	1706	1862	2050
负债和股东权益	2628	2276	2630	3019	3497

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	215	112	184	321	335
净利润	93	84	148	171	205
折旧摊销	42	46	56	56	56
财务费用	16	5	3	2	1
投资损失	-1	8	0	0	0
营运资金变动	38	-106	-21	95	78
其他经营现金流	29	77	-2	-2	-5
投资活动现金流	-1	-7	-6	-1	-2
资本支出	3	9	2	4	2
长期投资	0	2	1	1	1
其他投资现金流	1	0	-5	1	-2
筹资活动现金流	-201	-247	-25	-5	-1
短期借款	-109	-36	-2	-2	-1
长期借款	-198	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	105	-211	-23	-3	0
现金净增加额	13	-142	153	315	332

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1284	1221	1440	1674	1936
营业成本	347	322	463	530	597
营业税金及附加	32	29	34	40	47
销售费用	643	579	677	808	953
管理费用	93	87	81	78	71
研发费用	31	39	45	53	62
财务费用	16	5	3	2	1
资产和信用减值损失	-3	-12	-12	-10	-8
其他收益	20	20	17	15	13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-8	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	115	91	166	189	226
营业外收入	0	4	4	4	4
营业外支出	15	13	11	10	9
利润总额	100	81	158	183	221
所得税	8	-3	10	12	15
净利润	93	84	148	171	205
少数股东损益	3	9	12	15	17
归属母公司净利润	90	74	136	156	188
EBITDA	138	124	211	228	257
EPS（元/股）	0.18	0.15	0.28	0.32	0.38

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入（%）	13.6	-4.9	17.9	16.2	15.6
营业利润（%）	142.0	-20.9	82.3	14.2	19.6
归属母公司净利润（%）	136.0	-17.3	82.6	14.8	20.4
获利能力					
毛利率（%）	72.9	73.6	67.8	68.4	69.2
净利率（%）	7.2	6.8	10.3	10.2	10.6
ROE（%）	6.2	5.3	8.5	8.9	9.7
ROIC（%）	5.0	5.0	8.3	8.5	9.0
偿债能力					
资产负债率（%）	42.6	30.1	33.9	36.8	39.5
净负债比率（%）	0.6	-3.7	-13.6	-29.0	-42.0
流动比率	1.6	2.2	2.1	2.1	2.1
速动比率	1.1	0.9	1.2	1.0	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.9	3.2	3.5	4.0	4.5
应付账款周转率	3.0	4.3	4.4	4.5	4.6
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.18	0.15	0.28	0.32	0.38
每股经营现金流（最新摊薄）	0.44	0.23	0.38	0.66	0.68
每股净资产（最新摊薄）	3.06	3.21	3.48	3.80	4.19
估值比率					
P/E	116.7	141.2	77.3	67.3	55.9
P/B	7.0	6.7	6.2	5.6	5.1
EV/EBITDA	76.4	84.2	49.0	43.8	37.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《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）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳
地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

北京
地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686

上海
地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com