

2025 年 08 月 22 日

健民集团 (600976. SH)

——25H1 工业收入快速增长，儿药新药放量可期

投资评级：买入（维持）

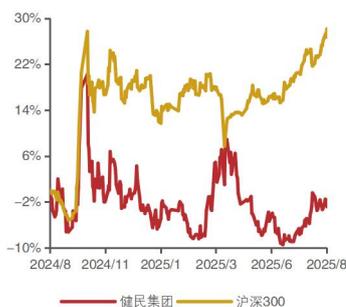
投资要点：

证券分析师

刘闯
SAC: S1350524030002
liuchuang@huayuanstock.com
孙洁玲
SAC: S1350524120004
sunjieling@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 08 月 20 日

收盘价 (元)	41.63
一年内最高/最低 (元)	56.75/38.41
总市值 (百万元)	6,385.98
流通市值 (百万元)	6,381.82
总股本 (百万股)	153.40
资产负债率 (%)	41.44
每股净资产 (元/股)	16.41

资料来源：聚源数据

- 事件：**公司发布 2025 年半年报，25H1 实现营业收入 18.05 亿元，同比下降 10.20%；归母净利润 2.21 亿元，同比下滑 7.83%；扣非归母净利润 1.95 亿元，同比增长 0.61%。
- 医药工业增长亮眼，医药商业结构持续优化。**25H1，公司实现营业收入 18.05 亿元，同比下降 10.20%。分业务结构来看，医药工业板块表现亮眼，收入同比增长 23.07%；医药商业收入同比下降 37.82%，主因公司持续优化下属商业子公司业务结构，逐步收缩部分低毛利业务。归母净利润 2.21 亿元，同比下滑 7.83%，净利润下降主因联营企业投资收益及非经常性损益减少所致。具体来看，25H1 公司对联营企业和合营企业的投资收益为 6727 万元，同比下降 40%，预计主因联营企业健民大鹏业绩承压，进而使公司获得的投资收益减少。
- 品牌战略驱动 OTC 产品线快速发展。**公司坚持“龙牡”儿药品牌和“健民”慢病及家庭常备药品牌的双品牌战略，核心产品多点发力：1) 龙牡儿药：基于“龙牡儿药·专业可靠”的品牌理念打造“龙牡儿药”专业 IP，不断提升儿药线产品市占率和龙牡品牌影响力；2) 便通胶囊：通过加快产品的市场覆盖、标杆上量和广告提效，驱动 OTC 渠道快速增长；3) 健脾生血颗粒：开展区域性 KA 标杆连锁打造，加快商销精准铺货，逐步成为公司 OTC 第三大单品。我们预计随着公司品牌战略升级及重点产品加速放量，OTC 产品线营收将保持较快增长。
- 中药创新药加速放量，研发投入持续加码。**公司加速推进中药创新药商业化进程，新品放量显著，1.1 类创新药七蕊胃舒胶囊、小儿紫贝宣肺糖浆医院覆盖数量不断增加；小儿牛黄退热贴膏 2025 年 4 月获批，作为首个国药准字儿童退热贴，兼具药物成分透皮吸收和物理降温的双重作用，有望通过 2025 年国家医保谈判纳入医保目录。此外，公司持续加大研发投入，2025H1 研发费用达 5297 万元（同比+30.89%），在研管线中通降颗粒与枳术通便颗粒已进入 III 期临床，未来将进一步丰富公司在消化领域的产品布局。
- 盈利预测与评级：**我们预计 2025–2027 年归母净利润分别为 4.48/5.14/5.86 亿元，同比增速 24%/15%/14%，当前股价对应 PE 分别为 14X、12X、11X。考虑到公司是国内领先的儿药企业，OTC 业务以“龙牡”和“健民”双品牌引领，院内中药创新药产品梯队放量节奏明确，给予“买入”评级。
- 风险提示。**业绩不及预期风险、医药行业政策调整风险、原材料价格波动风险。

盈利预测与估值 (人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,213	3,505	3,205	3,514	3,855
同比增长率 (%)	15.72%	-16.81%	-8.57%	9.64%	9.72%
归母净利润 (百万元)	521	362	448	514	586
同比增长率 (%)	27.78%	-30.54%	23.83%	14.59%	14.01%
每股收益 (元/股)	3.40	2.36	2.92	3.35	3.82
ROE (%)	23.20%	14.87%	16.50%	16.90%	17.18%
市盈率 (P/E)	12.25	17.63	14.24	12.43	10.90

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	163	320	543	795
应收票据及账款	958	838	919	1,008
预付账款	95	88	96	106
其他应收款	26	28	31	34
存货	354	259	283	301
其他流动资产	1,005	995	999	1,003
流动资产总计	2,601	2,528	2,871	3,248
长期股权投资	430	580	735	895
固定资产	389	399	416	430
在建工程	207	182	148	113
无形资产	28	29	31	33
长期待摊费用	108	78	48	18
其他非流动资产	514	508	501	494
非流动资产合计	1,676	1,777	1,880	1,984
资产总计	4,278	4,305	4,751	5,232
短期借款	141	302	322	342
应付票据及账款	742	477	522	555
其他流动负债	862	717	778	841
流动负债合计	1,745	1,496	1,622	1,738
长期借款	28	21	14	7
其他非流动负债	54	54	54	54
非流动负债合计	82	75	68	61
负债合计	1,827	1,570	1,690	1,799
股本	153	153	153	153
资本公积	523	523	523	523
留存收益	1,758	2,041	2,365	2,734
归属母公司权益	2,435	2,718	3,042	3,411
少数股东权益	15	17	19	22
股东权益合计	2,450	2,735	3,061	3,433
负债和股东权益合计	4,278	4,305	4,751	5,232

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	368	249	310	377
折旧与摊销	71	71	74	77
财务费用	12	10	13	13
投资损失	-226	-169	-174	-179
营运资金变动	-25	-181	-14	-28
其他经营现金流	36	215	220	225
经营性现金净流量	234	195	429	485
投资性现金净流量	-247	-16	-16	-17
筹资性现金净流量	-101	-22	-190	-216
现金流量净额	-113	157	223	252

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,505	3,205	3,514	3,855
营业成本	1,832	1,368	1,497	1,592
税金及附加	22	20	22	25
销售费用	1,228	1,250	1,335	1,473
管理费用	192	176	190	208
研发费用	79	83	91	104
财务费用	12	10	13	13
资产减值损失	-1	-7	-8	-8
信用减值损失	-46	-25	-27	-30
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	226	169	174	179
公允价值变动损益	28	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	51	50	50	50
营业利润	397	485	555	632
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	6	5	5	5
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	393	481	551	628
所得税	25	30	35	40
净利润	368	451	516	589
少数股东损益	6	2	2	3
归属母公司股东净利润	362	448	514	586
EPS(元)	2.36	2.92	3.35	3.82

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-16.81%	-8.57%	9.64%	9.72%
营业利润增长率	-30.86%	22.16%	14.47%	13.92%
归母净利润增长率	-30.54%	23.83%	14.59%	14.01%
经营现金流增长率	-12.71%	-16.63%	119.72%	13.09%
盈利能力				
毛利率	47.73%	57.32%	57.40%	58.70%
净利率	10.49%	14.06%	14.69%	15.27%
ROE	14.87%	16.50%	16.90%	17.18%
ROA	8.47%	10.42%	10.82%	11.20%
估值倍数				
P/E	17.63	14.24	12.43	10.90
P/S	1.82	1.99	1.82	1.66
P/B	2.62	2.35	2.10	1.87
股息率	2.16%	2.60%	2.98%	3.40%
EV/EBITDA	11	10	8	7

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

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并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。