

2025年08月26日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营销改革逐步释放止咳宝片的市场潜力

—特一药业（002728.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：胡博新 S1050522120002

hubx@cfsc.com.cn

特一药业发布公告：2025年半年度，公司实现营业收入49114.29万元，同比增长56.54%；归属于上市公司股东的净利润3800.77万元，同比大幅增长1313.23%。

基本数据

2025-08-25

当前股价（元）	9.44
总市值（亿元）	48
总股本（百万股）	513
流通股本（百万股）	376
52周价格范围（元）	6.87-10.16
日均成交额（百万元）	165.94

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

营销改革效果显现，止咳宝销量恢复

公司自2024年初开启核心品种止咳宝片的销售改革，在药店渠道逐步由经销商模式调整为自营+经销商的混合模式。销售改革导致2024年止咳宝片发货下滑，利润受拖累。目前自营团队已形成初步规模并高效运转，同时销售费用投入增加，有效提升了“特一”品牌的知名度与影响力。2025年上半年止咳宝片的销量实现3.31亿片，恢复至2023年同期的61.29%，营销改革的效果显现。

营销改革持续推进，培育中药大品种

公司核心产品止咳宝片有一百多年历史，产品秘方入选岭南中药文化保护遗产，具有“宣肺祛痰、止咳平喘”之功效，根据米内网数据库的统计数据，公司的止咳宝片连续多年位列止咳祛痰平喘类中成药前十大品牌。在区域试点成功的基础上，公司营销改革将逐步向全国铺开，进一步将止咳宝片培育成中药大品种。

盈利预测

预测公司2025-2027年收入分别为9.90、11.12、13.18亿元，EPS分别为0.22、0.38、0.56元，当前股价对应PE分别为42.6、24.7、16.8倍，考虑销售改革下止咳宝片销量提升显著，公司盈利有望快速增长，给予“买入”投资评级。

风险提示

止咳宝片销量波动风险；皮肤病血毒丸销售上量低于预期；销售费用投入增长过快侵蚀利润。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	688	990	1,112	1,318
增长率（%）	-35.6%	44.0%	12.3%	18.5%
归母净利润（百万元）	20	114	196	287

增长率 (%)	-91.9%	453.8%	72.8%	46.6%
摊薄每股收益 (元)	0.04	0.22	0.38	0.56
ROE (%)	1.2%	6.1%	9.7%	12.8%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:					营业收入	688	990	1,112	1,318
现金及现金等价物	457	589	760	961	营业成本	386	422	431	484
应收款	214	173	194	230	营业税金及附加	8	12	13	16
存货	264	298	304	343	销售费用	151	320	334	369
其他流动资产	15	21	24	29	管理费用	74	75	76	79
流动资产合计	951	1,081	1,283	1,562	财务费用	-1	-7	-10	-14
非流动资产:					研发费用	43	42	47	55
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	268	430	446	489
固定资产	564	551	539	528	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	158	133	108	83	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	139	132	125	118	投资收益	4	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	24	132	228	334
其他非流动资产	590	590	590	590	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,450	1,405	1,362	1,319	减:营业外支出	2	0	0	0
资产总计	2,401	2,487	2,645	2,881	利润总额	22	132	228	334
流动负债:					所得税费用	2	18	32	47
短期借款	516	516	516	516	净利润	20	114	196	287
应付账款、票据	45	50	52	58	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	24	24	24	24	归母净利润	20	114	196	287
流动负债合计	596	591	592	599					
非流动负债:					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	40	40	40	40	营业收入增长率	-35.6%	44.0%	12.3%	18.5%
非流动负债合计	40	40	40	40	归母净利润增长率	-91.9%	453.8%	72.8%	46.6%
负债合计	636	631	632	639	盈利能力				
所有者权益					毛利率	43.9%	57.4%	61.3%	63.2%
股本	512	512	512	512	四项费用/营收	39.0%	43.4%	40.1%	37.1%
股东权益	1,765	1,856	2,013	2,243	净利率	3.0%	11.5%	17.6%	21.8%
负债和所有者权益	2,401	2,487	2,645	2,881	ROE	1.2%	6.1%	9.7%	12.8%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	26.5%	25.4%	23.9%	22.2%
净利润	20	114	196	287	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
折旧摊销	64	44	43	42	应收账款周转率	3.2	5.7	5.7	5.7
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
营运资金变动	-107	-3	-30	-72	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-23	155	210	257	EPS	0.04	0.22	0.38	0.56
投资活动现金净流量	-110	38	37	36	P/E	235.9	42.6	24.7	16.8
筹资活动现金净流量	264	-23	-39	-57	P/S	7.0	4.9	4.3	3.7
现金流量净额	132	169	207	236	P/B	2.7	2.6	2.4	2.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。