

重药控股 (000950.SZ)

营收净利双增，稳步向上

公司发布 2025 半年报：重药控股 2025 年 H1 实现营业收入 411.88 亿元、归母净利润 2.82 亿元、扣非归母净利润 2.77 亿元，同比分别增长 3.54%、18.56%、26.68%；Q2 营业收入 205.76 亿元、归母净利润 1.57 亿元、扣非归母净利润 1.55 亿元，同比分别增长 2.09%、16.21%、22.90%。

- **医药批发稳健增长，零售网络持续拓宽。**按业务渠道看，医药批发业务 2025H1 收入 390.52 亿元，同比+3.10%，其中纯销业务为主要业务，公司现拥有二级及以上等级纯销客户数量超 8000 家。零售业务 2025H1 收入 19.47 亿元，同比+11.07%。截至报告期末公司零售药房已覆盖全国 22 个省、直辖市及自治区，社区健康药房 650 家，包含直营社区健康药房 596 家，加盟社区健康药房 54 家；DTP 处方药房 205 家，包含直营 DTP 处方药房 192 家，加盟 DTP 处方药房 13 家。
- **全国扩张持续：**公司在保持大本营优势区域的基础上，持续赋能重庆以外省份的子公司，加速全国各区域的增长。2025H1 公司通过新设或对外收并购方式新增 14 个地级市市场布局，“三百城”战略扩展至 164 个地级市，驱动医药批发业务持续稳定增长。报告期内重庆总部区域所在公司实现营业收入 140.66 亿元，占公司营业收入的比例 34.15%。重庆市外所在公司实现营业收入 271.22 亿元，占公司营业收入的比例 65.85%。
- **麻精药及器械收入稳健增长，中药收入承压但维稳。**分产品看，2025H1 药品类收入 336.68 亿元，同比+1.93%，其中中药收入 72.10 亿元，同比-1.90%，麻精药收入 17.36 亿元，同比+19.07%。器械收入 68.84 亿元，同比+15.81%。
- **数字化建设赋能增效。**公司开展 B2B、B2C、O2O 等医药电商业务，电商板块重药云商线上平台交易额约 10 亿元，同比增加 72%。公司推动供应链服务转型，至 2025H1 累计开展药品、耗材及智慧中药房等类别 SPD 项目 199 个，服务范围覆盖 23 个省市自治区。
- **投资建议与盈利预测：**我们看好公司逐步优化应收账款及融资渠道管理，信用减值及财务费用率逐步降低，实控人变更进一步加强报表质量改善预期。考虑到集采价格调整影响持续，信用减值问题短期仍存在（2025 年上半年仍计提了 3.77 亿元信用减值），预计 2025-2027 归母净利润分别为 3.52/4.08/4.37 亿元，对应 PE27/23/22x，给予“增持”评级。
- **风险提示：**集采价格下行、下游需求收缩、应收账款回款不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	80119	80562	87812	94837	102424
同比增长	18%	1%	9%	8%	8%
营业利润(百万元)	1007	563	537	644	699
同比增长	-30%	-44%	-4%	20%	8%
归母净利润(百万元)	655	283	352	408	437
同比增长	-31%	-57%	24%	16%	7%
每股收益(元)	0.38	0.16	0.20	0.24	0.25
PE	14.4	33.3	26.8	23.1	21.5
PB	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8

资料来源：公司数据、招商证券

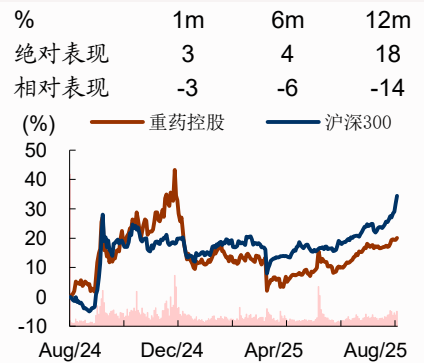
增持 (维持)

消费品/生物医药
目标估值：NA
当前股价：5.45 元

基础数据

总股本(百万股)	1728
已上市流通股(百万股)	1728
总市值(十亿元)	9.4
流通市值(十亿元)	9.4
每股净资产(MRQ)	6.7
ROE(TTM)	2.8
资产负债率	75.6%
主要股东	重庆医药健康产业有限公司
主要股东持股比例	38.47%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《重药控股 (000950) 一业绩短期承压，现金流管理加强有望提升报表质量》2024-08-22

梁广楷 S1090524010001
lianguangkai@cmschina.com.cn
许菲菲 S1090520040003
xufeifei@cmschina.com.cn
方秋实 S1090523040003
fangqiushi@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	54577	57420	61091	65040	71260
现金	9149	9392	8722	8481	10177
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	430	264	287	310	335
应收款项	32901	32948	35913	38786	41889
其它应收款	1189	1659	1809	1953	2110
存货	7925	9977	10891	11762	12703
其他	2984	3180	3469	3746	4046
非流动资产	8947	9210	8960	8738	8540
长期股权投资	3084	3261	3261	3261	3261
固定资产	2169	2121	2078	2040	2006
无形资产商誉	1880	1830	1647	1482	1334
其他	1814	1998	1974	1954	1939
资产总计	63524	66630	70052	73778	79801
流动负债	42860	44064	47089	50341	55866
短期借款	13866	15376	19276	20893	24652
应付账款	17437	18165	19828	21415	23128
预收账款	448	528	576	623	672
其他	11109	9995	7408	7411	7414
长期负债	5156	6103	6103	6103	6103
长期借款	2848	3224	3224	3224	3224
其他	2308	2879	2879	2879	2879
负债合计	48016	50167	53192	56444	61969
股本	1728	1728	1728	1728	1728
资本公积金	2494	2481	2481	2481	2481
留存收益	7024	7118	7366	7669	7984
少数股东权益	4262	5136	5284	5455	5639
归属于母公司所有者权益	11246	11327	11576	11878	12193
负债及权益合计	63524	66630	70052	73778	79801

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	509	(187)	(876)	(661)	(693)
净利润	772	402	500	580	621
折旧摊销	295	340	435	408	383
财务费用	1340	1138	1258	1350	1505
投资收益	(302)	(402)	(444)	(444)	(444)
营运资金变动	(1503)	(1568)	(2626)	(2554)	(2759)
其它	(95)	(96)	0	0	0
投资活动现金流	(358)	(182)	258	258	258
资本支出	(244)	(251)	(186)	(186)	(186)
其他投资	(114)	68	444	444	444
筹资活动现金流	252	48	(52)	161	2131
借款变动	1582	726	1310	1617	3759
普通股增加	(15)	0	0	0	0
资本公积增加	99	(12)	0	0	0
股利分配	(105)	(138)	(104)	(106)	(123)
其他	(1309)	(527)	(1258)	(1350)	(1505)
现金净增加额	403	(321)	(670)	(241)	1696

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	80119	80562	87812	94837	102424
营业成本	73810	74573	81402	87914	94947
营业税金及附加	219	198	216	233	252
营业费用	2213	2400	2616	2825	3051
管理费用	1486	1584	1726	1865	2014
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	1302	1084	1258	1350	1505
资产减值损失	(467)	(603)	(500)	(450)	(400)
公允价值变动收益	16	7	7	7	7
其他收益	69	35	35	35	35
投资收益	302	402	402	402	402
营业利润	1007	563	537	644	699
营业外收入	33	27	27	27	27
营业外支出	31	32	32	32	32
利润总额	1009	558	532	639	694
所得税	236	156	32	59	73
少数股东损益	118	119	148	171	184
归属于母公司净利润	655	283	352	408	437

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	18%	1%	9%	8%	8%
营业利润	-30%	-44%	-4%	20%	8%
归母净利润	-31%	-57%	24%	16%	7%
获利能力					
毛利率	7.9%	7.4%	7.3%	7.3%	7.3%
净利率	0.8%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
ROE	6.0%	2.5%	3.1%	3.5%	3.6%
ROIC	4.6%	-0.0%	3.5%	3.7%	3.8%
偿债能力					
资产负债率	75.6%	75.3%	75.9%	76.5%	77.7%
净负债比率	29.0%	31.8%	32.1%	32.7%	34.9%
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3
存货周转率	9.4	8.3	7.8	7.8	7.8
应收账款周转率	2.6	2.4	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	4.7	4.2	4.3	4.3	4.3
每股资料(元)					
EPS	0.38	0.16	0.20	0.24	0.25
每股经营净现金	0.29	-0.11	-0.51	-0.38	-0.40
每股净资产	6.51	6.55	6.70	6.87	7.06
每股股利	0.05	0.06	0.06	0.07	0.08
估值比率					
PE	14.4	33.3	26.8	23.1	21.5
PB	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	23.4	31.5	26.5	24.6	22.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。