

民生健康（301507）

2025 年中报点评：业绩符合预期，关注新品上市

买入（维持）

2025 年 08 月 26 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书：S0600525030001

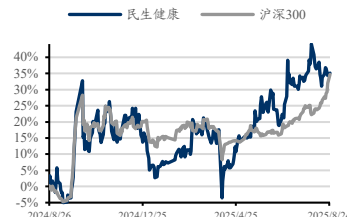
dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	581.73	641.25	797.38	975.35	1,163.47
同比（%）	6.33	10.23	24.35	22.32	19.29
归母净利润（百万元）	85.63	91.83	106.76	128.77	149.33
同比（%）	8.38	7.24	16.25	20.62	15.96
EPS-最新摊薄（元/股）	0.24	0.26	0.30	0.36	0.42
P/E（现价&最新摊薄）	63.83	59.52	51.20	42.45	36.60

投资要点

- **事件：**民生健康发布半年报，25H1 民生健康实现收入/归母净利润 4.62/0.83 亿元，同比+16.37%/6.65%；25Q2 收入/归母净利润分别为 1.91/0.20 亿元，同比+17.32%/7.08%，业绩符合市场预期。
- **核心品类稳健增长：**25H1 核心品类维生素与矿物质补充剂实现收入 4.26 亿元，收入占比 92.15%，同比增长 9.84%，增速稳健。
- **毛利率略有承压，主要系产品结构变化影响：**25H1 维矿系列毛利率同比-6.91pct 至 54.78%，毛利率略有承压主要系产品结构的变动所致：2025 年以来维矿类保健食品及功能性食品销售情况较好、占比有所提升。25Q2 公司整体毛利率同比-5.09pct 至 51.92%，销售费用率/管理费用率/研发费用率分别-3.61/+2.37/+0.42pct 至 31.65%/7.43%/4.02%，净利率同比-0.88pct 至 10.42%。
- **OTC 维矿批文稀缺，**公司凭借其研发优势成功卡位、市占率高，夯实长期护城河。为更好地适应不同市场与不同消费人群的需求，公司进一步延展维矿类产品矩阵，维持稳健增长。
- **Q3 新品密集上市，打开远期成长空间：**公司凭借药房渠道的经营基础，积极开辟治疗型用药新领域。据公告，酒石酸伐尼克片（适用于成人戒烟）、米诺地尔搽剂（治疗脱发，规格：5%&2%）均已顺利获批、如期进入商业化阶段、预计 Q3 面世，预计对 H2 的拉动更为明显。叠加 25Q1 收购并表中科嘉亿，随着与中科嘉亿的合作开展，公司益生菌实现原料自供，同时蓝帽子产品（普瑞宝已于 25M4 上市）、功能性食品“纤宝”等陆续上市，我们预计全年收入增量明显。
- **盈利预测与投资评级：**渠道基础好，传统维矿增长稳健，益生菌增量明确。公司蓄势帷幄多年，站在新一轮产品周期的起点，后续成长可期。考虑到维矿类保健品及功能性食品表现较好、占比进一步提升，产品结构的变化或对盈利端造成短期影响，我们调整 2025-2027 年公司归母净利润预测至 1.07/1.29/1.49 亿元（2025-2027 年原值 1.11/1.34/1.61 亿元），同比增长 16.25%/20.62%/15.96%，对应当前 PE51x、42x、37x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、食品安全风险、行业竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.33
一年最低/最高价	10.60/16.64
市净率(倍)	3.46
流通 A 股市值(百万元)	1,694.45
总市值(百万元)	5,465.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.43
资产负债率(%,LF)	14.68
总股本(百万股)	356.55
流通 A 股(百万股)	110.53

相关研究

《民生健康(301507): 百年同春, 福泽民生》

2025-06-25

民生健康三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,258	1,494	1,596	1,713	营业总收入	641	797	975	1,163
货币资金及交易性金融资产	835	935	950	1,032	营业成本(含金融类)	284	359	424	496
经营性应收款项	102	110	137	163	税金及附加	9	10	13	16
存货	106	154	177	205	销售费用	191	227	293	361
合同资产	0	0	0	0	管理费用	56	64	78	93
其他流动资产	216	295	332	312	研发费用	24	31	39	47
非流动资产	487	378	411	447	财务费用	(19)	(7)	(7)	(4)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	8	10	12
固定资产及使用权资产	165	164	160	150	投资净收益	10	9	12	15
在建工程	91	121	158	202	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	35	35	34	31	减值损失	(6)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	4	5	6	营业利润	107	130	157	182
其他非流动资产	192	54	55	57	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
资产总计	1,745	1,872	2,007	2,160	利润总额	106	128	156	181
流动负债	207	259	308	361	减:所得税	14	16	20	23
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	92	113	136	158
经营性应付款项	40	52	61	71	减:少数股东损益	0	6	7	8
合同负债	31	31	39	48	归属母公司净利润	92	107	129	149
其他流动负债	134	174	207	240	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.26	0.30	0.36	0.42
非流动负债	7	15	15	15	EBIT	78	122	149	177
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	103	143	170	200
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	55.77	54.97	56.49	57.38
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.32	13.39	13.20	12.83
其他非流动负债	7	15	15	15	收入增长率(%)	10.23	24.35	22.32	19.29
负债合计	214	274	323	375	归母净利润增长率(%)	7.24	16.25	20.62	15.96
归属母公司股东权益	1,531	1,593	1,672	1,763					
少数股东权益	0	6	13	22					
所有者权益合计	1,531	1,598	1,685	1,784					
负债和股东权益	1,745	1,872	2,007	2,160					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	108	104	109	185	每股净资产(元)	4.29	4.47	4.69	4.94
投资活动现金流	(280)	(46)	(220)	(193)	最新发行在外股份(百万股)	357	357	357	357
筹资活动现金流	(38)	(45)	(50)	(58)	ROIC(%)	4.51	6.81	7.91	8.90
现金净增加额	(210)	13	(160)	(66)	ROE-摊薄(%)	6.00	6.70	7.70	8.47
折旧和摊销	24	21	22	23	资产负债率(%)	12.25	14.63	16.08	17.38
资本开支	(95)	(49)	(54)	(55)	P/E(现价&最新股本摊薄)	59.52	51.20	42.45	36.60
营运资本变动	(2)	(29)	(38)	17	P/B(现价)	3.57	3.43	3.27	3.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>