

公司研究

Q2 业绩同比大增，医药业务稳步推进

——浙江医药（600216.SH）2025 年半年报点评

要点

事件：公司发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营业收入 43.2 亿元，同比-1.9%；实现归母净利润 6.73 亿元，同比+113.5%。其中 Q2 单季度，公司实现营业收入 20.7 亿元，同比-4.1%，环比-8.3%；实现归母净利润 2.64 亿元，同比+28.5%，环比-35.4%。

点评：

维生素价格高位，Q2 业绩同比大幅增长：公司目前已经形成了脂溶性维生素、类维生素、喹诺酮类抗生素、抗耐药抗生素等系列产品的专业化、规模化生产。合成维生素 E，维生素 A，天然维生素 E，β-胡萝卜素，斑蝥黄素，盐酸万古霉素，替考拉宁及达托霉素等产品居国际国内前列。2025 年 Q2，国内 VA 市场均价 75 元/kg，同比-14%，环比-38%；国内 VE 市场均价 107 元/kg，同比+53%，环比-21%；国内 2%生物素市场均价 33.5 元/kg，同比-7%，环比-3%。2025 年 Q2，维生素价格环比虽有下滑，但仍处于高位，同比大幅增长，致公司 2025 年 Q2 业绩同比大幅增长，环比下跌。

积极创新研发布局新产品，医药业务成长空间不断打开：公司一直注重研发费用的投入，持续加大创新药物研发力度，2024 年、2025 年上半年公司研发费用分别为 7.49 亿元、3.14 亿元。2024 年，公司注射用达托霉素（0.5g）获批《药品注册证书》，重酒石酸间羟胺注射液（1ml:10mg）通过仿制药质量和疗效一致性评价。此外，分公司新昌制药厂于 2024 年 12 月 31 日顺利通过了绍兴市经信局对新昌制药厂搬迁改造的现场验收；子公司创新生物承接的浙江医药制剂新基地建设项目落地，首批转移产品均已通过检查与批准。2025 年初以来，公司复方醋酸纳林格注射液获得药品注册证书；子公司创新生物、新昌制药厂陆续通过美国 FDA 现场检查；XC2309 注射液获得药物临床试验批准通知书。公司积极推动新产品研发及各项审批流程，拓宽医药业务未来盈利空间。

盈利预测、估值与评级：考虑到 2025 年以来维生素价格呈现下跌趋势，因此我们下调公司 2025-2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.81（下调 31%）/10.58（下调 35%）/11.46（下调 38%）亿元，折合 EPS 分别为 1.02/1.10/1.19 元，公司积极创新研发布局新产品，医药业务成长空间不断打开，因此维持公司“买入”评级。

风险提示：产品价格波动，研发进度不及预期，全球经济复苏不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,794.15	9,375.22	9,743.93	10,708.42	11,769.36
营业收入增长率	-3.96%	20.29%	3.93%	9.90%	9.91%
归母净利润（百万元）	430	1,161	981	1,058	1,146
归母净利润增长率	-20.37%	170.11%	-15.50%	7.91%	8.31%
EPS（元）	0.45	1.21	1.02	1.10	1.19
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.46%	10.90%	8.70%	8.79%	8.90%
P/E	35	13	15	14	13
P/B	1.6	1.4	1.3	1.2	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-28 注：公司 2023 年年末总股本为 9.65 亿股，2024 年及以后总股本为 9.62 亿股

买入（维持）

当前价：15.60 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

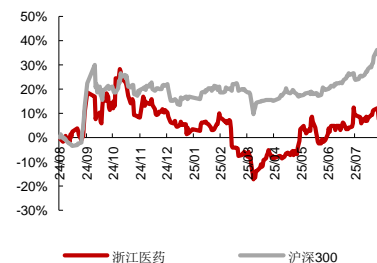
021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.62
总市值(亿元)	150
一年最低/最高(元)	11.60/19.40
近 3 月换手率	5.47%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.6	-2.0	-25.0
绝对	0.9	14.2	10.0

资料来源：Wind

相关研报

维生素量价齐升，业绩持续高增长——浙江医药（600216.SH）2024 年年报&2025 年一季报点评（2025-04-27）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,794	9,375	9,744	10,708	11,769
营业成本	5,270	5,407	6,096	6,697	7,358
折旧和摊销	724	722	707	755	808
税金及附加	78	97	100	110	121
销售费用	1,046	1,100	1,173	1,289	1,417
管理费用	445	586	562	617	678
研发费用	860	749	779	856	941
财务费用	-17	-5	7	20	31
投资收益	-4	-8	-8	-8	-8
营业利润	380	1223	1075	1174	1287
利润总额	363	1212	1064	1164	1276
所得税	86	192	234	255	280
净利润	277	1020	831	908	996
少数股东损益	-153	-140	-150	-150	-150
归属母公司净利润	430	1,161	981	1,058	1,146
EPS(元)	0.45	1.21	1.02	1.10	1.19

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	634	1223	1393	1426	1549
净利润	430	1161	981	1058	1146
折旧摊销	724	722	707	755	808
净营运资金增加	-64	743	255	480	528
其他	-456	-1402	-550	-867	-933
投资活动产生现金流	-519	-473	-1283	-1258	-1258
净资本支出	-622	-489	-1250	-1250	-1250
长期投资变化	88	86	0	0	0
其他资产变化	16	-71	-33	-8	-8
融资活动现金流	-141	-255	-127	25	-79
股本变化	0	-3	0	0	0
债务净变化	0	-53	234	330	264
无息负债变化	70	187	191	192	211
净现金流	22	506	-17	193	212

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	32.4%	42.3%	37.4%	37.5%	37.5%
EBITDA 率	13.1%	26.6%	18.6%	18.5%	18.3%
EBIT 率	3.8%	18.9%	11.4%	11.4%	11.4%
税前净利润率	4.7%	12.9%	10.9%	10.9%	10.8%
归母净利润率	5.5%	12.4%	10.1%	9.9%	9.7%
ROA	2.2%	7.4%	5.7%	5.7%	5.9%
ROE (摊薄)	4.5%	10.9%	8.7%	8.8%	8.9%
经营性 ROIC	2.2%	13.5%	7.3%	7.4%	7.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	22%	21%	23%	24%	26%
流动比率	2.26	2.56	2.34	2.20	2.13
速动比率	1.45	1.73	1.53	1.43	1.39
归母权益/有息债务	12.02	14.23	11.48	9.17	8.17
有形资产/有息债务	14.89	17.34	14.09	11.39	10.19

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	12,780	13,795	14,695	15,835	16,989
货币资金	1,460	1,966	1,949	2,142	2,354
交易性金融资产	328	295	295	273	252
应收账款	1,252	1,627	1,691	1,859	2,043
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	239	195	202	222	245
存货	2,011	2,133	2,405	2,642	2,902
其他流动资产	217	282	297	337	380
流动资产合计	5,601	6,585	6,938	7,583	8,295
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	88	86	86	86	86
固定资产	5,064	5,116	5,119	5,172	5,244
在建工程	924	981	1,366	1,654	1,871
无形资产	744	684	720	755	790
商誉	19	0	0	0	0
其他非流动资产	46	19	22	22	22
非流动资产合计	7,178	7,211	7,757	8,252	8,694
总负债	2,793	2,928	3,352	3,874	4,348
短期借款	200	270	474	774	1,008
应付账款	1,130	1,079	1,216	1,336	1,468
应付票据	20	51	61	67	74
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	4	3	7	17	27
流动负债合计	2,478	2,569	2,962	3,449	3,888
长期借款	230	171	201	231	261
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	84	105	106	111	117
非流动负债合计	315	358	390	425	460
股东权益	9986	10868	11343	11961	12641
股本	965	962	962	962	962
公积金	3653	3755	3755	3755	3755
未分配利润	5035	5933	6558	7327	8156
归属母公司权益	9631	10648	11273	12041	12871
少数股东权益	356	220	70	-80	-230

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	13.42%	11.74%	12.04%	12.04%	12.04%
管理费用率	5.71%	6.25%	5.76%	5.76%	5.76%
财务费用率	-0.22%	-0.05%	0.07%	0.19%	0.26%
研发费用率	11.03%	7.99%	7.99%	7.99%	7.99%
所得税率	23.81%	15.84%	21.95%	21.95%	21.95%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.15	0.37	0.30	0.33	0.36
每股经营现金流	0.66	1.27	1.45	1.48	1.61
每股净资产	9.98	11.07	11.72	12.52	13.38
每股销售收入	8.08	9.75	10.13	11.14	12.24

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	35	13	15	14	13
PB	1.6	1.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	16	6	9	8	7
股息率	1.0%	2.4%	1.9%	2.1%	2.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP