



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	21.39
总股本/流通股本(亿股)	1.98 / 1.98
总市值/流通市值(亿元)	42 / 42
52周内最高/最低价	25.35 / 18.60
资产负债率(%)	29.17%
市盈率	24.31
第一大股东	浙江寿仙谷投资管理有 限公司

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师: 龙永茂
SAC 登记编号: S1340523110002
Email: longyongmao@cnpsec.com

寿仙谷(603896)

经营环比改善，省外拓展可期

● 业绩承压，经营环比改善

公司发布 2025 年中报：2025H1 营业收入 3 亿元（-16.51%），归母净利润 0.66 亿元（-33.99%），扣非净利润 0.36 亿元（-57.65%），经营现金流净额 1.23 亿元（-4.79%）。公司经营由于高端消费疲软承压，但环比呈改善趋势，营业收入二季度同比负增长 6.64%，较一季度的同比负增长 22.68% 明显好转，而且 7 月份当月已经实现正增长。

从盈利能力来看，2025H1 毛利率为 80.81%（+0.43pct），归母净利率为 21.88%（-5.79pct），扣非净利率为 11.95%（-11.62pct）。

费率方面，2025H1 销售费用率为 44.41%（+0.11pct），管理费用率为 15.31%（+3.45pct），研发费用率为 9.93%（+3.48pct），财务费用率为 0.59%（+4.97pct）。

● 互联网渠道表现亮眼

分产品来看，2025H1 灵芝孢子粉类产品实现营收 2.16 亿元（-17.79%），铁皮石斛类产品营收 0.47 亿元（-24.25%）。分地区来看，2025H1 浙江省内地区实现营收 1.95（-23.72%），浙江省外地区营收 0.23 亿元（-24.52%），互联网营收 0.77 亿元（+15.14%）。

● 积极探索渠道多元化覆盖

公司从 2024 年下半年开始的营销改革已经初见成效，如公司与九州通医药签署全面战略合作协议，通过九州通医药覆盖全国的连锁药店。此外，公司召开了首届全国招商大会，建立了全国经销商加盟体系，2025H1 公司召开首届寿仙谷全国招商大会，成功签约 7 家战略伙伴；完成河南、福建、重庆等 5 个省市的一级经销商合作协议签约工作，形成跨区域供应网络基础架构。收购健康药房 10 家，新开设“专卖店+健康药房”模式直营店 5 家，新签合作终端 110 余家。

● 盈利预测及投资建议

预计 2025-2027 年公司营收分别为 6.56、7.11、7.77 亿元，归母净利润分别为 1.58、1.78、2.06 亿元，当前股价对应 PE 分别为 27、24、21 倍，公司产品具备临床价值，未来拓展省外市场成长空间大，维持“买入”评级。

● 风险提示：

居民消费力下降产品需求减少风险，省外渠道推广不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	692	656	711	777
增长率 (%)	-11.81	-5.16	8.32	9.35
EBITDA (百万元)	244.63	225.08	253.89	290.39
归属母公司净利润 (百万元)	174.71	158.41	177.83	205.76
增长率 (%)	-31.34	-9.33	12.26	15.71
EPS (元/股)	0.88	0.80	0.90	1.04
市盈率 (P/E)	24.27	26.77	23.85	20.61
市净率 (P/B)	1.85	1.76	1.67	1.58
EV/EBITDA	16.10	17.52	15.55	13.52

: 公司公告, 中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	692	656	711	777	营业收入	-11.8%	-5.2%	8.3%	9.4%
营业成本	133	129	139	151	营业利润	-31.2%	-8.9%	11.8%	15.8%
税金及附加	8	7	8	9	归属于母公司净利润	-31.3%	-9.3%	12.3%	15.7%
销售费用	304	289	306	323	获利能力				
管理费用	87	79	89	96	毛利率	80.7%	80.3%	80.5%	80.6%
研发费用	48	46	50	54	净利率	25.3%	24.1%	25.0%	26.5%
财务费用	-19	-20	-20	-20	ROE	7.6%	6.6%	7.0%	7.7%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	4.9%	4.7%	5.0%	5.6%
营业利润	175	160	178	207	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	26.7%	25.1%	25.5%	25.9%
营业外支出	1	2	2	2	流动比率	3.90	4.13	3.69	3.40
利润总额	175	159	178	206	营运能力				
所得税	0	0	0	0	应收账款周转率	7.80	7.76	8.38	8.46
净利润	175	158	178	206	存货周转率	0.79	0.77	0.84	0.83
归母净利润	175	158	178	206	总资产周转率	0.22	0.21	0.21	0.22
每股收益(元)	0.88	0.80	0.90	1.04	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.88	0.80	0.90	1.04
货币资金	854	853	899	970	每股净资产	11.57	12.18	12.81	13.53
交易性金融资产	345	345	345	345	估值比率				
应收票据及应收账款	118	105	112	127	PE	24.27	26.77	23.85	20.61
预付款项	9	14	15	15	PB	1.85	1.76	1.67	1.58
存货	180	158	173	192	现金流量表				
流动资产合计	1522	1491	1561	1665	净利润	175	158	178	206
固定资产	343	340	332	320	折旧和摊销	105	86	95	105
在建工程	502	602	702	802	营运资本变动	-70	33	-13	-17
无形资产	353	385	414	440	其他	4	-1	-5	-6
非流动资产合计	1609	1733	1847	1953	经营活动现金流净额	213	277	255	287
资产总计	3131	3223	3408	3617	资本开支	-279	-208	-206	-205
短期借款	187	157	207	257	其他	40	3	3	3
应付票据及应付账款	137	139	147	159	投资活动现金流净额	-240	-205	-203	-201
其他流动负债	66	65	68	72	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	390	361	422	489	债务融资	-146	-31	50	50
其他	447	447	447	447	其他	-97	-41	-56	-65
非流动负债合计	447	447	447	447	筹资活动现金流净额	-243	-72	-6	-15
负债合计	837	808	869	936	现金及现金等价物净增加额	-270	0	46	71
股本	198	198	198	198					
资本公积金	805	805	805	805					
未分配利润	1072	1158	1255	1367					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	219	255	281	312					
所有者权益合计	2294	2416	2539	2682					
负债和所有者权益总计	3131	3223	3408	3617					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断，并应根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048