

# 漱玉平民 (301017.SZ) 2025H1 经营业绩稳健增长，线上业务优化布局

2025年09月01日

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**
**余汝意（分析师）**
**巢舒然（联系人）**

yuruyi@kysec.cn

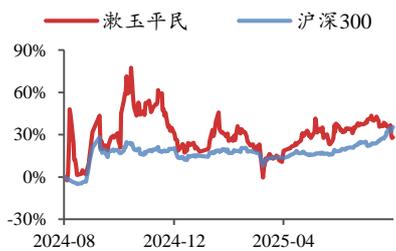
chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123110015

日期	2025/8/29
当前股价(元)	12.10
一年最高最低(元)	17.86/9.12
总市值(亿元)	49.05
流通市值(亿元)	29.45
总股本(亿股)	4.05
流通股本(亿股)	2.43
近3个月换手率(%)	177.29

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

### ● 经营业绩稳健增长，维持“买入”评级

公司 2025H1 实现营收 48.81 亿元（同比+1.30%，下文皆为同比口径）；归母净利润 0.36 亿元（+49.83%）；扣非归母净利润 0.32 亿元（+24.63%）。2025Q2 实现营收 25.03 亿元（+5.18%）；归母净利润 0.11 亿元（-22.36%）；扣非归母净利润 0.08 亿元（-47.55%）。从盈利能力来看，2025H1 毛利率为 26.30%（-1.56pct），净利率为 0.63%（+0.29pct）。从费用端来看，2025H1 销售费用率为 20.74%（-0.88pct）；管理费用率为 3.09%（-0.21pct）；财务费用率为 1.38%（-0.07pct）。考虑到经营门店优化仍需一定周期，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.55/0.67/0.77 亿元（原预计为 2.19/2.86 亿元），EPS 为 0.14/0.17/0.19 元，当前股价对应 PE 为 89.2/73.3/64.1 倍，但我们看好公司经营持续改善带来的成长潜力，维持“买入”评级。

### ● 深耕山东市场，发展省外市场

截至 2025H1，公司共有门店 9,042 家，其中直营门店 5,072 家（新建直营门店 2 家，并购门店 754 家，因公司发展规划及经营策略性调整关闭门店 122 家），加盟门店 3,970 家。具体来看，山东省仍为直营门店主要布局区域，山东省内直营门店 4,292 家，占总直营门店数量的 84.62%；省外共 780 家。

### ● 线上业务优化布局，持续专业药房建设

线上业务方面，2025H1 公司新零售业务与线下全渠道融合，全面推进线上线下一体化经营模式。2025H1 公司 O2O 直营业务销售额 4.55 亿元（+11.0%）；B2C 业务销售额 2.2 亿元。专业药房建设方面，公司持续推进 DTP 患者管理平台建设，该平台集成患者信息管理、用药指导、健康监测、患者教育等功能，通过个性化的健康管理和教育服务，增强患者的依从性和满意度。截至 2025H1，公司拥有大病定点特药药房 120 余家、院边店 400 余家、达标药房 15 家。

● **风险提示：**政策变化风险，门店拓展速度不及预期，产品销售不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,191	9,570	10,117	10,773	11,475
YOY(%)	17.5	4.1	5.7	6.5	6.5
归母净利润(百万元)	133	-189	55	67	77
YOY(%)	-42.0	-241.9	129.1	21.7	14.3
毛利率(%)	28.3	25.4	25.1	25.2	25.2
净利率(%)	1.4	-2.0	0.5	0.6	0.7
ROE(%)	5.9	-9.6	2.6	3.1	3.5
EPS(摊薄/元)	0.33	-0.47	0.14	0.17	0.19
P/E(倍)	36.9	-26.0	89.2	73.3	64.1
P/B(倍)	2.3	2.6	2.5	2.5	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	5511	5321	5147	6338	5984
现金	1397	1405	1653	1885	1828
应收票据及应收账款	1340	1302	473	1500	773
其他应收款	49	191	63	207	81
预付账款	417	341	461	393	516
存货	2068	1891	2307	2160	2595
其他流动资产	238	191	191	191	191
<b>非流动资产</b>	3823	3952	3927	3946	3950
长期投资	108	116	122	129	136
固定资产	395	508	527	541	546
无形资产	128	130	130	131	134
其他非流动资产	3191	3198	3148	3145	3134
<b>资产总计</b>	9334	9273	9074	10284	9934
<b>流动负债</b>	5264	5362	5390	6817	6681
短期借款	1631	1685	2752	3037	3786
应付票据及应付账款	1898	2510	1838	2926	2064
其他流动负债	1735	1168	799	854	830
<b>非流动负债</b>	1704	1786	1502	1239	967
长期借款	1338	1341	1058	794	522
其他非流动负债	366	445	445	445	445
<b>负债合计</b>	6967	7148	6892	8056	7648
少数股东权益	74	85	87	90	94
股本	405	405	405	405	405
资本公积	831	832	832	832	832
留存收益	913	704	753	814	886
<b>归属母公司股东权益</b>	2292	2040	2095	2138	2192
<b>负债和股东权益</b>	9334	9273	9074	10284	9934

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	143	489	9	461	-276
净利润	140	-205	57	70	81
折旧摊销	121	197	127	85	96
财务费用	118	137	121	140	157
投资损失	-2	-1	-2	-1	-2
营运资金变动	-680	-26	-313	153	-623
其他经营现金流	446	387	20	14	15
<b>投资活动现金流</b>	-966	-230	-82	-87	-79
资本支出	182	174	95	97	93
长期投资	-97	93	-6	-7	-7
其他投资现金流	-688	-149	19	17	20
<b>筹资活动现金流</b>	142	-277	-246	196	267
短期借款	422	53	1067	285	749
长期借款	350	3	-283	-263	-272
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-26	0	0	0	0
其他筹资现金流	-604	-334	-1030	175	-210
<b>现金净增加额</b>	-681	-18	-319	570	-88

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	9191	9570	10117	10773	11475
营业成本	6587	7142	7573	8058	8578
营业税金及附加	32	34	37	39	41
营业费用	1961	2081	1973	2098	2230
管理费用	297	311	304	312	321
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	118	137	121	140	157
资产减值损失	-10	-65	-23	-29	-37
其他收益	25	22	22	22	22
公允价值变动收益	0	8	8	4	5
投资净收益	2	1	2	1	2
资产处置收益	10	23	9	11	13
<b>营业利润</b>	198	-178	91	105	120
营业外收入	1	4	4	5	3
营业外支出	21	39	25	25	27
<b>利润总额</b>	178	-213	70	85	96
所得税	38	-8	13	15	15
<b>净利润</b>	140	-205	57	70	81
少数股东损益	7	-16	2	3	4
<b>归属母公司净利润</b>	133	-189	55	67	77
EBITDA	444	132	329	327	368
EPS(元)	0.33	-0.47	0.14	0.17	0.19

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	17.5	4.1	5.7	6.5	6.5
营业利润(%)	-38.9	-189.9	151.2	15.6	13.6
归属于母公司净利润(%)	-42.0	-241.9	129.1	21.7	14.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.3	25.4	25.1	25.2	25.2
净利率(%)	1.4	-2.0	0.5	0.6	0.7
ROE(%)	5.9	-9.6	2.6	3.1	3.5
ROIC(%)	4.4	-1.1	2.6	3.1	3.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	74.6	77.1	76.0	78.3	77.0
净负债比率(%)	91.0	108.7	114.8	103.0	123.8
流动比率	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	9.3	7.8	14.0	12.9	11.7
应付账款周转率	5.1	5.8	5.5	5.6	5.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.33	-0.47	0.14	0.17	0.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	1.21	0.02	1.14	-0.68
每股净资产(最新摊薄)	5.30	4.68	4.82	4.92	5.06
<b>估值比率</b>					
P/E	36.9	-26.0	89.2	73.3	64.1
P/B	2.3	2.6	2.5	2.5	2.4
EV/EBITDA	15.8	55.4	22.8	22.3	21.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn