

健之佳 (605266.SH)
2025H1 经营业绩稳步向好，注重门店高质量发展

2025年09月02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）

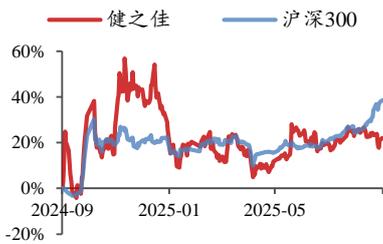
yuruyi@kysec.cn

chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123110015

日期	2025/9/1
当前股价(元)	21.46
一年最高最低(元)	29.44/17.18
总市值(亿元)	33.16
流通市值(亿元)	33.16
总股本(亿股)	1.55
流通股本(亿股)	1.55
近3个月换手率(%)	100.59

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告
● 经营业绩稳步向好，维持“买入”评级

2025H1 公司实现营收 44.57 亿元（同比-0.64%，下文皆为同比口径）；归母净利润 0.72 亿元（+15.11%）；扣非归母净利润 0.65 亿元（-0.82%）。2025Q2 单季度公司实现营收 21.62 亿元（-0.40%）；归母净利润 0.39 亿元（+265.85%）；扣非归母净利润 0.34 亿元（+123.94%）。**从盈利能力来看**，2025H1 毛利率为 35.69%（-0.19pct），净利率为 1.63%（+0.27pct）。**从费用端来看**，2025H1 销售费用率为 29.08%（+0.15pct）；管理费用率为 2.51%（-0.15pct）；财务费用率为 1.46%（-0.06pct）。考虑到经营恢复仍需一定周期，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 1.74/2.13/2.58 亿元（原预计为 5.80/6.87 亿元），EPS 分别为 1.12/1.38/1.67 元/股，当前股价对应 PE 分别为 19.1/15.6/12.9 倍，长期来看公司有望持续优化门店盈利能力，维持经营业绩稳健增长，维持“买入”评级。

● 细分板块努力实现稳健发展，生活便利品、个人护理品营收较快增长

分行业看，2025H1 公司医药零售实现营收 40.20 亿元（-0.37%），毛利率 34.98%（+0.07pct）；便利零售营收 1.84 亿元（-2.73%），毛利率 14.54%（-3.93pct）；医药批发 0.07 亿元，毛利率 15.03%；为医药、便利供应商提供专业服务营收 2.46 亿元（-5.75%），毛利率 63.69%（+0.18pct）。**分产品看**，中西成药营收 32.31 亿元（-1.18%）；中药材营收 1.45 亿元（-11.68%）；保健食品营收 2.15 亿元（+0.36%）；个人护理品营收 0.53 亿元（+7.19%）；医疗器械营收 3.31 亿元（+5.05%）；生活便利品营收 2.25 亿元（+8.47%）；体检服务营收 0.04 亿元（-0.15%）。

● 门店高质量发展，寻找突破点提振业绩

截至 2025H1，公司拥有门店共 5,464 家（含便利零售门店 297 家），报告期内净减少门店 22 家，其中自建门店 38 家，收购门店 0 家，关闭门店 60 家。公司优化现有区域门店网络布局，加强亏损门店业绩扭转措施的执行，对扭亏无望的门店，通过搬迁、同商圈补址等方式寻找业绩提升机会点，进而探索助力业绩提升。

● 风险提示：政策推进不及预期，涉税风险，业务转型变革进度不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,081	9,283	9,512	10,108	10,991
YOY(%)	20.8	2.2	2.5	6.3	8.7
归母净利润(百万元)	414	128	174	213	258
YOY(%)	10.7	-69.1	35.5	22.5	21.1
毛利率(%)	35.9	35.8	36.1	36.2	36.1
净利率(%)	4.6	1.4	1.8	2.1	2.3
ROE(%)	14.6	4.6	6.2	7.6	9.1
EPS(摊薄/元)	2.68	0.83	1.12	1.38	1.67
P/E(倍)	8.0	25.9	19.1	15.6	12.9
P/B(倍)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2

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
流动资产	3938	4683	4197	5152	4933
现金	858	776	795	845	919
应收票据及应收账款	440	426	569	474	626
其他应收款	57	61	60	68	71
预付账款	44	47	46	53	55
存货	2374	3128	2482	3467	3017
其他流动资产	165	245	245	245	245
非流动资产	6011	5941	5867	5808	5746
长期投资	47	31	10	-12	-34
固定资产	919	898	928	986	1065
无形资产	92	91	91	92	92
其他非流动资产	4953	4921	4838	4742	4623
资产总计	9949	10623	10064	10960	10679
流动负债	4860	5467	5155	6296	6209
短期借款	750	1604	1750	2473	2235
应付票据及应付账款	2695	2858	2804	3201	3344
其他流动负债	1415	1005	600	622	629
非流动负债	2244	2375	2128	1882	1634
长期借款	1022	1190	942	696	448
其他非流动负债	1222	1186	1186	1186	1186
负债合计	7104	7843	7283	8178	7843
少数股东权益	-17	-17	-17	-17	-17
股本	129	157	155	155	155
资本公积	1361	1397	1397	1397	1397
留存收益	1379	1341	1281	1208	1119
归属母公司股东权益	2861	2797	2799	2799	2853
负债和股东权益	9949	10623	10064	10960	10679

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1024	509	980	109	1110
净利润	414	128	173	213	257
折旧摊销	198	228	195	219	241
财务费用	126	141	166	165	168
投资损失	8	9	3	5	6
营运资金变动	-427	-797	449	-485	446
其他经营现金流	705	800	-7	-8	-9
投资活动现金流	-523	-724	-120	-159	-178
资本支出	300	268	142	181	201
长期投资	-100	7	21	22	22
其他投资现金流	-123	-464	2	1	1
筹资活动现金流	-663	5	-1945	-469	-470
短期借款	548	854	146	723	-238
长期借款	-170	167	-248	-246	-248
普通股增加	30	28	0	0	0
资本公积增加	-31	36	0	0	0
其他筹资现金流	-1041	-1080	-1844	-947	16
现金净增加额	-161	-210	-1085	-520	462

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9081	9283	9512	10108	10991
营业成本	5823	5960	6077	6444	7024
营业税金及附加	36	53	35	42	48
营业费用	2390	2674	2806	2962	3176
管理费用	197	263	238	253	275
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	126	141	166	165	168
资产减值损失	-27	-44	0	0	0
其他收益	37	32	27	28	31
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-8	-9	-3	-5	-6
资产处置收益	10	7	5	6	7
营业利润	522	176	216	268	329
营业外收入	6	3	6	6	5
营业外支出	6	10	8	9	8
利润总额	523	169	214	265	326
所得税	108	41	41	52	68
净利润	414	128	173	213	257
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	414	128	174	213	258
EBITDA	807	549	523	614	702
EPS(元)	2.68	0.83	1.12	1.38	1.67

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	20.8	2.2	2.5	6.3	8.7
营业利润(%)	17.2	-66.3	22.7	24.1	22.5
归属于母公司净利润(%)	10.7	-69.1	35.5	22.5	21.1
获利能力					
毛利率(%)	35.9	35.8	36.1	36.2	36.1
净利率(%)	4.6	1.4	1.8	2.1	2.3
ROE(%)	14.6	4.6	6.2	7.6	9.1
ROIC(%)	10.3	4.5	5.4	6.0	7.5
偿债能力					
资产负债率(%)	71.4	73.8	72.4	74.6	73.4
净负债比率(%)	67.6	96.0	77.2	92.5	71.0
流动比率	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	17.6	21.4	19.1	19.4	20.0
应付账款周转率	3.1	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.68	0.83	1.12	1.38	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	6.63	3.29	6.34	0.70	7.18
每股净资产(最新摊薄)	18.51	18.10	18.11	18.11	18.46
估值比率					
P/E	8.0	25.9	19.1	15.6	12.9
P/B	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	6.5	10.9	10.4	9.6	7.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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R3（中风险），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C3、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C3、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