

千金药业 (600479.SH)

医药工业稳健增长，盈利能力提升

2025 年上半年，公司实现营业收入 18.18 亿元，同比下降 5.52%；归母净利润 1.28 亿元，同比增长 8.50%；扣非归母净利润 1.18 亿元，同比增长 6.58%。其中 2025Q2 实现营业收入 8.13 亿元，同比下降 11.97%；归母净利润 0.75 亿元，同比增长 4.26%。

□ 毛利率回升，盈利能力稳步提升。2025 年上半年公司实现整体毛利率为 49.97%，受高毛利业务收入占比提升和中药材成本下降影响同比提升 4.80pct；销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 26.04%/7.34%/5.73%，同比+3.24/+0.93/-0.23pct；实现整体净利率 9.57%，同比提升 1.82pct，盈利能力恢复趋势明显。

□ 医药工业增长稳健，化药业务净利润表现出色。2025 年上半年公司医药工业继续保持增长，实现营业收入 10.05 亿元，同比增长 6.4%。净利润 1.98 亿元，同比增长 22.3%；其中中成药收入 4.95 亿元，同比增长 2.40%，受益于成本管控优化，毛利率达 66.40%，同比提升 0.14pct；化药业务通过市场开拓表现亮眼，收入 5.07 亿元，同比增长 12.35%，毛利率为 69.55%，同比微降 0.30pct，核心子公司湘江药业和协力药业净利润表现出色，上半年千金湘江药业净利润 5606 万元，同比增长 37.1%，千金协力药业净利润 2071 万元，同比增长 43.4%。

□ 卫生品业务实现快速增长，渠道改革显成效。2025 年上半年千金卫生用品实现收入 9485 万元，同比增长 41.9%，净利润 857 万元，同比增长 46.7%，实现了快速增长。公司持续推动卫生品业务渠道变革，加大促销及推广引流力度，展现初步效果。

□ 维持高强度研发，管线不断丰富。2025 年上半年公司研发费用 1.04 亿元，延续 2024 年高强度投入节奏，研发费用率 5.73%。截至上半年，公司集团拥有在研项目 126 个，其中中药 31 个，化药 92 个，衍生品 3 个，医药工业研发人均项目数增长 7.2%。

□ 维持“增持”投资评级。我们看好公司主业稳健经营，同时在新战略规划指引下研发成果逐步体现带来新的业绩驱动力。预计 2025-2026 年归母净利润为 2.92/3.66/4.37 亿元，同比增长 26.7%/25.1%/19.4%，对应 PE 为 16/12/10 倍，维持“增持”投资评级。

□ 风险提示：政策风险、研发失败、市场竞争加剧、中药材价格上涨风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3798	3630	3613	3923	4233
同比增长	-6%	-4%	-0%	9%	8%
营业利润(百万元)	462	332	431	540	646
同比增长	4%	-28%	30%	25%	20%
归母净利润(百万元)	320	231	292	366	437
同比增长	6%	-28%	27%	25%	19%
每股收益(元)	0.77	0.55	0.70	0.87	1.04
PE	14.2	19.7	15.6	12.4	10.4
PB	1.9	1.8	1.8	1.6	1.4

资料来源：公司数据、招商证券

增持 (维持)

消费品/生物医药

目标估值：NA

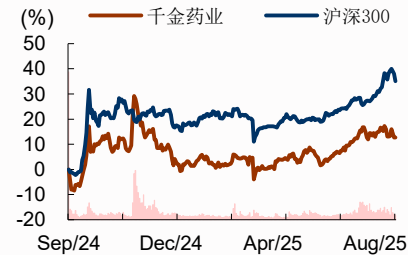
当前股价：10.87 元

基础数据

总股本 (百万股)	419
已上市流通股 (百万股)	419
总市值 (十亿元)	4.5
流通市值 (十亿元)	4.5
每股净资产 (MRQ)	5.8
ROE (TTM)	9.9
资产负债率	33.6%
主要股东 株洲市国有资产投资控股集团	
主要股东持股比例	28.16%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	11	13
相对表现	-11	-1	-22



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《千金药业 (600479) — 药材价格影响短期利润，加强研发投入推进战略落地》2024-11-25
- 《千金药业 (600479) — 现有业务稳定、研发强度提升践行新战略规划》2024-09-06
- 《千金药业 (600479) — 妇科中成药龙头，发布新战略引领新增长》2024-06-27

梁广楷 S1090524010001

lianguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

欧阳京 S1090524070012

ouyangjing@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3514	2729	2964	3475	4047
现金	1998	1344	1600	2004	2472
交易性投资	0	5	6	7	8
应收票据	304	259	271	294	317
应收款项	250	255	235	255	275
其它应收款	28	16	18	20	21
存货	534	486	474	505	534
其他	400	364	360	390	420
非流动资产	1162	1827	1771	1722	1679
长期股权投资	131	129	129	129	129
固定资产	528	501	478	458	440
无形资产商誉	252	251	226	203	183
其他	252	946	939	932	927
资产总计	4677	4556	4735	5197	5727
流动负债	1542	1333	1290	1365	1437
短期借款	57	12	0	0	0
应付账款	647	566	547	582	616
预收账款	124	95	91	97	103
其他	714	660	652	685	718
长期负债	108	84	84	84	84
长期借款	7	0	0	0	0
其他	101	84	84	84	84
负债合计	1650	1417	1375	1449	1521
股本	429	424	419	419	419
资本公积金	596	587	587	587	587
留存收益	1365	1452	1591	1869	2196
少数股东权益	637	677	764	873	1004
归属于母公司所有者权益	2390	2462	2596	2874	3202
负债及权益合计	4677	4556	4735	5197	5727

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	443	399	438	474	550
净利润	395	303	380	475	567
折旧摊销	99	99	94	87	81
财务费用	2	4	(11)	(14)	(18)
投资收益	(17)	(16)	(37)	(43)	(49)
营运资金变动	(33)	10	12	(31)	(32)
其它	(3)	(1)	0	0	0
投资活动现金流	585	(741)	(3)	4	10
资本支出	(44)	(47)	(38)	(38)	(38)
其他投资	629	(694)	36	42	48
筹资活动现金流	(202)	(250)	(180)	(73)	(92)
借款变动	(91)	(103)	(33)	0	0
普通股增加	(1)	(5)	(5)	0	0
资本公积增加	3	(9)	0	0	0
股利分配	(150)	(150)	(153)	(88)	(110)
其他	38	17	11	14	18
现金净增加额	826	(593)	255	404	468

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3798	3630	3613	3923	4233
营业成本	2047	1946	1823	1942	2053
营业税金及附加	38	38	38	41	45
营业费用	904	849	867	922	995
管理费用	264	290	264	275	279
研发费用	149	220	228	247	267
财务费用	(45)	(27)	(11)	(14)	(18)
资产减值损失	(21)	(12)	(10)	(13)	(15)
公允价值变动收益	(2)	1	1	1	1
其他收益	25	16	20	25	30
投资收益	17	16	16	17	18
营业利润	462	332	431	540	646
营业外收入	1	5	6	7	8
营业外支出	3	2	3	4	5
利润总额	460	335	434	543	649
所得税	65	33	54	68	82
少数股东损益	75	72	87	109	130
归属于母公司净利润	320	231	292	366	437

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-6%	-4%	-0%	9%	8%
营业利润	4%	-28%	30%	25%	20%
归母净利润	6%	-28%	27%	25%	19%
获利能力					
毛利率	46.1%	46.4%	49.5%	50.5%	51.5%
净利率	8.4%	6.4%	8.1%	9.3%	10.3%
ROE	13.9%	9.5%	11.6%	13.4%	14.4%
ROIC	11.8%	8.7%	11.2%	12.9%	13.7%
偿债能力					
资产负债率	35.3%	31.1%	29.0%	27.9%	26.6%
净负债比率	1.8%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.3	2.0	2.3	2.5	2.8
速动比率	1.9	1.7	1.9	2.2	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
存货周转率	3.6	3.8	3.8	4.0	4.0
应收账款周转率	6.9	6.8	7.1	7.4	7.4
应付账款周转率	2.9	3.2	3.3	3.4	3.4
每股资料(元)					
EPS	0.77	0.55	0.70	0.87	1.04
每股经营净现金	1.06	0.95	1.05	1.13	1.31
每股净资产	5.71	5.88	6.20	6.87	7.65
每股股利	0.36	0.36	0.21	0.26	0.31
估值比率					
PE	14.2	19.7	15.6	12.4	10.4
PB	1.9	1.8	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.5	13.8	9.9	8.3	7.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。