

财务费用率持续下降， 看好业绩加速增长

核心观点

8 月 20 日，公司发布 2025 年半年度业绩报告，实现营业收入 411.88 亿元，同比增长 3.54%，实现归母净利润 2.82 亿元，同比增长 18.55%，实现扣非后归母净利润 2.77 亿元，同比增长 26.68%，实现每股收益 0.16 元，业绩符合此前市场预期。展望 2025 年下半年，院内用药需求有望稳健释放，批发业务有望稳健增长；基于处方外流及创新改革稳步推进，零售板块或将维持快速增长，叠加公司进入央企体系，费用端尤其财务费用持续控制，我们看好公司业绩在低基数基础上快速增长。

事件

公司发布 2025 年半年度业绩报告，业绩符合市场预期

8 月 20 日，公司发布 2025 年半年度业绩报告，实现营业收入 411.88 亿元，同比增长 3.54%，实现归母净利润 2.82 亿元，同比增长 18.55%，实现扣非后归母净利润 2.77 亿元，同比增长 26.68%，实现每股收益 0.16 元，业绩符合市场预期。

简评

工商协同稳步增长，央企入主提质增效

重药控股是医药工商业协同布局企业，其中商业板块主要聚焦川渝地区，逐步拓展至全国范围经营，现已实现全国 31 个省市、164 个地级市覆盖，销售规模保持在医药流通行业前五位。零售板块已拥有门店 855 家，其中 DTP 门店占比较高，协同批

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	80119	80562	85005	90929	97348
YOY(%)	18.1	0.6	5.5	7.0	7.1
净利润(百万元)	655	283	376	429	463
YOY(%)	-31.2	-56.8	33.0	13.9	8.0
毛利率(%)	7.9	7.4	7.1	7.0	6.9
净利率(%)	1.0	0.5	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	5.8	2.5	3.2	3.6	3.8
EPS(摊薄/元)	0.38	0.16	0.22	0.25	0.27
P/E(倍)	13.8	31.8	23.9	21.0	19.4
P/B(倍)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7

资料来源：iFinD，中信建投证券

重药控股 (000950.SZ)

首次评级

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn
010-56135323
SAC 编号:S1440517050001
SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn
010-56135328
SAC 编号:S1440519080003
SFC 编号:BVX723

袁全

yuanquan@csc.com.cn
010-56135332
SAC 编号:S1440523070006

沈兴熙

shenxingxi@csc.com.cn
010-56135334
SAC 编号:S1440525070009

发布日期：2025 年 09 月 06 日

当前股价：5.21 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.88/-8.28	-1.33/-14.25	8.77/-28.16

12 月最高/最低价 (元) 6.54/4.66

总股本 (万股) 172,818.47

流通 A 股 (万股) 172,818.47

总市值 (亿元) 90.04

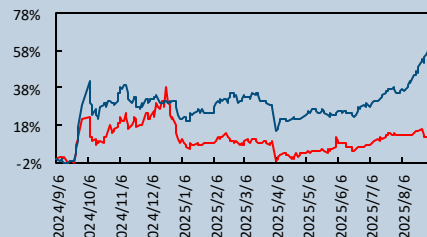
流通市值 (亿元) 90.04

近 3 月日均成交量 (万) 2075.92

主要股东

重庆医药健康产业有限公司 38.47%

股价表现



— 重药控股 — 深证成指

发业务加速增长。工业板块主要通过参股重庆药友进入原料药、制剂等板块，利润端贡献明显。

2025年上半年，公司营业收入411.88亿元，同比增加3.54%；归母净利润2.82亿元，同比增加18.55%；扣非归母净利润2.77亿元，同比增加26.68%。2025Q2营业收入205.76亿元，同比增加2.09%，归母净利润1.57亿元，同比增加16.21%；扣非归母净利润1.55亿元，同比增加22.90%，利润端增速快于收入端，主要由于：1）持续推进费用控制，其中财务费用率下降0.41个百分点，主要由于央企赋能，融资成本持续下降；销售费用率同比下降0.29个百分点，管理费用率同比下降0.15个百分点；2）利润端基数相对较低。

批发业务稳健增长，零售板块逆势增长

业绩稳健增长，稳步推进空白市场布局。医药批发业务是公司主要收入来源，2025年上半年，公司批发业务收入增长3.10%为390.52亿元，收入占比为94.81%，毛利率则由于集采、院内费用管控等因素影响略下降0.39个百分点为6.75%。2025年上半年，公司稳步推进“三百城”战略规划落地，通过新设、收购方式新增14个空白市场布局，覆盖地级市数量增加至164个。我们认为，公司现已完成全国商业分销网络初步布局，目前在重庆地区拥有大幅领先优势，在陕西、四川、河南、贵州、湖北、湖南、甘肃等地影响力持续体现，随着公司“三百城”战略加速落地，有望为公司带来额外增长驱动力。

零售板块逆势增长，积极承接处方外流。2025年上半年，公司零售板块收入增长11.04%为19.47亿元，好于行业整体承压态势，推测主要由于公司零售板块中DTP门店及其销售占比较高，且受益于批零一体化及处方外流优势保持较快增长趋势。同时，由于DTP门店毛利率相对较低，上半年公司零售板块毛利率下降3.37个百分点为15.23%。2025年上半年，公司持续完善门店布局，截至6月底，公司拥有门店855家，其中社区健康药房650家，DTP处方门店205家。我们认为，公司零售板块兼具专业化及便捷性优势，且现阶段门诊统筹药店数量较多达到616家，有望受益于处方外流稳健放量，同时，公司积极推进零售创新业务落地，通过建设私域平台、患者管理平台、开发企事业大客户等多方式获取新增量。

布局工业创新平台，重庆药友持续贡献。重庆药友聚焦原料药、制剂等产品领域，致力于打造全球领先的创新平台，目前形成了微通道连续反应、杂质分离及合成、高难度注射剂与缓控释给药系统等四大创新平台，每年投入营业收入的5%用于研发创新，60%以上产品实现中美双申报。公司持有重庆药友38.67%股份，2025年上半年，重庆药友实现营业收入22.41亿元，归母净利润4.09亿元，为公司贡献较多利润增量。

器械板块快速增长，麻精用药优势较为明显

2025年上半年，公司持续拓展SPD项目，推动业务模式服务化转型，截至6月底累计开展耗材类SPD项目41个，实现器械收入68.84亿元，同比增长15.80%。此外，公司是三家全国性麻精药品批发企业之一，目前在15个省市拥有区域性批发企业，销售网络覆盖全国31个省、直辖市及自治区，上半年麻精药收入达到17.36亿元，同比增长19.07%。我们认为，公司器械业务有望随着SPD项目增加保持较快增长趋势，麻精药壁垒明显且增速较快，有望共同助力公司整体业绩稳健向好。

费用端持续控制，业务优势稳步释放

展望2025年下半年，我们认为，居民医疗需求仍将呈增长趋势，公司药品分销业务或将呈现稳健增长趋势，器械分销及麻精药板块收入有望维持较快增长速度，带动分销业务收入维持稳健增长态势。零售板块方面，随着批零一体化、处方外流稳步推进，DTP业务有望维持较快增长速度，带动整体业务稳健增长。利润端方面，由于央企入主，公司融资成本有所下降，财务费用有望明显下降，叠加销管费用持续控制，公司整体利润端表

现有望继续环比改善，我们看好公司下半年利润端增速快于收入端。。

品类及业务结构影响毛利率，费用端控制较好

2025 年上半年，公司综合毛利率为 7.31%，同比下降 0.46 个百分点，主要由于品类及业务结构变化。销售费用率为 2.45%，同比下降 0.39 个百分点，控费效果明显；管理费用率为 1.83%，同比下降 0.18 个百分点，控费效果较好；财务费用为 0.92%，同比下降 0.35 个百分点，主要由于融资成本下降。经营活动产生的现金流量净额同比增加 13.86 亿元为-22.73 亿元。存货周转天数为 47.78 天，同比增加 6.15 天，主要由于公司部分品类备货增加；应收账款周转天数为 152.5 天，同比下降 2.73 天，保持相对稳定；应付账款周转天数为 69.86 天，同比下降 0.04 天，基本保持稳定。其余指标保持相对稳定。

盈利预测及投资评级

我们预计公司 2025 - 2027 年实现营业收入分别为 850.05 亿元、909.29 亿元和 973.48 亿元，分别同比增长 5.5%、7.0% 和 7.1%，归母净利润分别为 3.76 亿元、4.29 亿元和 4.63 亿元，分别同比增长 33.0%、13.9% 和 8.0%，折合 EPS 分别为 0.22 元/股、0.25 元/股和 0.27 元/股，对应 PE 为 23.9X、21.0X、19.4X，首次覆盖，给予买入评级。

风险分析

1) 药品降价风险：麻醉药品、一类精神药品为公司收益稳定的核心业务，该品类价格一旦发生变化将对公司收益产生较大影响；

2) 改革与业务转型风险：公司属于国企，倘若国企改革不及预期，员工不能与企业共享改革发展成果，或对公司长期收入增长存在不利影响；

3) 市场竞争加剧：市场主要竞争者或新进者可能会削弱公司的相对优势和可持续发展的能力，影响公司的市场竞争力，进而影响公司的长远发展；

4) 应收账款周转风险：倘若公司应收账款周期延长或无法收回，或将为公司带来时间和经济上的损失；

5) 政策风险：医药行业属于高监管行业，倘若出现较为严苛的政策，可能对公司经营造成不利影响；

6) 截止 7 月 1 日，重药控股及控股子公司连续十二个月内新增尚未披露的诉讼、仲裁事项的涉案金额共计为 116,396.75 万元，涉案金额累计达公司最近一期经审计归属于母公司净资产的 10.28%；其中公司及控股子公司作为原告的相关案件金额共计为 95,845.79 万元，鉴于部分案件尚未开庭审理或者尚未结案，其对公司本期利润或期后利润的影响存在不确定性；

7) 2025 年 4 月 18 日，重药控股及相关责任人收到中国证券监督管理委员会重庆监管局下发的《关于对重药控股股份有限公司采取责令改正并出具警示函措施的决定》，公司在收到《决定书》后，立即传达给公司全体董事、监事、高级管理人员。同时，针对决定书中发现的问题，由公司董事长牵头，财务总监、董事会秘书组织相关职能部门及子公司进行逐项梳理和分析研讨，编制整改清单，认真落实整改措施。公司独立董事对本次现场检查发现的问题保持高度关注，积极通过多种方式与公司管理层和相关部门对《决定书》中公司所涉及问题的具体情况进行沟通和交流，督促公司严格落实整改要求，并密切关注整改工作的进展情况，确保整改措施

得到有效执行；

8) 倘若公司 25 年医药批发业务收入增速从我们预期的 5% 下降至 3% 或 1%，公司的收入增速会从原本的 5.5% 分别下降至 3.6%/1.7%，利润增速会从原本的 33% 下降至 32.2%/31.3%，对利润端影响有限。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

刘若飞

医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、原料药、基因测序、CRO 等细分领域。2024 年、2023 年、2022 年、2021 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第三名、第四名、第五名团队核心成员。

袁全

中信建投证券医药分析师，耶鲁大学医疗管理硕士，曾就职于瑞士信贷香港投行部，2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要负责中药、医美、医药商业、全球视野研究等细分领域，2024 年、2023 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第三名团队核心成员。

沈兴熙

医药行业分析师，武汉大学健康经济学硕士，2023 年加入中信建投证券研究发展部医药团队，主要覆盖基因检测、药店、医药流通、中药及商保板块。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk