

民生健康（301507）

2025 年三季报点评：收入符合预期，关注新品上市

买入（维持）

2025 年 10 月 30 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书：S0600525030001

dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	581.73	641.25	798.08	1,038.29	1,258.08
同比（%）	6.33	10.23	24.46	30.10	21.17
归母净利润（百万元）	85.63	91.83	126.53	129.97	159.08
同比（%）	8.38	7.24	37.78	2.72	22.40
EPS-最新摊薄（元/股）	0.24	0.26	0.35	0.36	0.45
P/E（现价&最新摊薄）	59.29	55.29	40.13	39.07	31.92

投资要点

- **事件：**民生健康披露 2025 年三季报，1-9 月实现营收 6.23 亿元，同比增长 19.78%；实现归属上市公司股东净利润 1.14 亿元，同比增长 32.77%；扣非归母净利润 0.88 亿元，同比增长 6.79%，收入及利润均较上半年提速。2025Q3 实现营收 1.60 亿元，同比增长 30.84%；Q3 归属上市公司股东净利润 0.32 亿元，同比增长 259.31%；扣非归母净利润 0.09 亿元，同比增长 10.53%。H2 进入低基数状态，收入环比加速符合我们前序预期。
- **公司主营维矿类产品，预计 Q1-3 与全年指引的稳健增长相符。**Q3 综合毛利率 45.55%，同比-2.30pct，或主要系产品结构调整所致：维矿类目中，Q3 保健品增速或高于药品。Q3 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别 27.41%/10.93%/3.75%，同比分别-7.70/+1.71/-0.68pct，销售费用率大幅走低或主要系单季度营收增速较快、销售费用增幅小于营收，管理费用率或系中科嘉亿纳入合并主体，股权激励以及批文折旧影响。Q3 销售净利率同比提升 13.00pct 至 20.28%，扣非净利率率同比-0.99pct 至 5.40%。25Q3 非经常性损益项目合计 0.23 亿元，其中 24Q3 持有(或处置)交易性金融资产和负债产生的公允价值变动损益同比增加 0.27 亿、所得税影响数同比增加 0.04 亿，部分或为技源持股（发行价 10.88 元/股，0930 收盘价 30.29 元/股），按交易性金融资产科目计入，影响公允价值变动及所得税所致。
- **展望未来，基于持续的科研投入，公司在益生菌、治疗型用药、医美领域迎来众多产品面世的新发展阶段：**维矿主业或维持稳健增速，益生菌方向 2025 年初收购并表中科嘉亿（益生菌）、协同较好，戒烟药伐尼克兰预计 11 月初上市，批文稀缺、赛道景气。
- **盈利预测与投资评级：**基于半年度表现，考虑到产品结构阶段性调整，我们调整 2025-2027 年营收预测至 7.98/10.38/12.58 亿元（前值 7.97/9.75/11.63 亿元），归母净利润至 1.27/1.30/1.59 亿元（前值 1.07/1.29/1.49 亿元），利润调整主要系交易性金融资产的公允价值变动损益影响，扣非利润预测为 0.97/1.25/1.54 亿元，同增 11%/29%/23%，与前序预测基本保持平稳，当前市值对应 PE 为 40.13x/39.07x/31.92x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观承压消费提振不及预期，新品推广不及预期，食品安全风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.24
一年最低/最高价	10.77/16.64
市净率(倍)	3.13
流通 A 股市值(百万元)	1,555.06
总市值(百万元)	5,077.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.54
资产负债率(%，LF)	14.92
总股本(百万股)	356.55
流通 A 股(百万股)	109.20

相关研究

- 《民生健康(301507)：2025 年中报点评：业绩符合预期，关注新品上市》
2025-08-26
- 《民生健康(301507)：百年同春，福泽民生》
2025-06-25

民生健康三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,258	1,509	1,625	1,759	营业总收入	641	798	1,038	1,258
货币资金及交易性金融资产	835	947	960	1,046	营业成本(含金融类)	284	364	449	537
经营性应收款项	102	111	145	177	税金及附加	9	10	14	17
存货	106	156	188	222	销售费用	191	225	322	390
合同资产	0	0	0	0	管理费用	56	69	90	109
其他流动资产	216	295	332	314	研发费用	24	32	42	50
非流动资产	487	378	411	447	财务费用	(19)	(7)	(7)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	8	10	13
固定资产及使用权资产	165	164	160	150	投资净收益	10	9	13	16
在建工程	91	121	158	202	公允价值变动	(1)	30	5	5
无形资产	35	35	34	31	减值损失	(6)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	4	5	6	营业利润	107	152	157	192
其他非流动资产	192	54	55	57	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
资产总计	1,745	1,887	2,036	2,205	利润总额	106	151	155	190
流动负债	207	262	326	390	减:所得税	14	19	20	24
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	92	132	136	166
经营性应付款项	40	53	64	77	减:少数股东损益	0	6	6	7
合同负债	31	31	42	52	归属母公司净利润	92	127	130	159
其他流动负债	134	176	219	260	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.26	0.35	0.36	0.45
非流动负债	7	15	15	15	EBIT	78	144	149	187
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	103	165	170	211
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	55.77	54.43	56.76	57.33
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.32	15.85	12.52	12.64
其他非流动负债	7	15	15	15	收入增长率(%)	10.23	24.46	30.10	21.17
负债合计	214	277	341	405	归母净利润增长率(%)	7.24	37.78	2.72	22.40
归属母公司股东权益	1,531	1,605	1,684	1,782					
少数股东权益	0	6	11	19					
所有者权益合计	1,531	1,610	1,696	1,800					
负债和股东权益	1,745	1,887	2,036	2,205					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	108	94	102	187	每股净资产(元)	4.29	4.50	4.72	5.00
投资活动现金流	(280)	(46)	(219)	(191)	最新发行在外股份(百万股)	357	357	357	357
筹资活动现金流	(38)	(53)	(50)	(62)	ROIC(%)	4.51	8.03	7.86	9.34
现金净增加额	(210)	(5)	(168)	(67)	ROE-摊薄(%)	6.00	7.88	7.72	8.93
折旧和摊销	24	21	22	23	资产负债率(%)	12.25	14.66	16.73	18.36
资本开支	(95)	(49)	(54)	(55)	P/E(现价&最新股本摊薄)	55.29	40.13	39.07	31.92
营运资本变动	(2)	(29)	(40)	17	P/B(现价)	3.32	3.16	3.01	2.85

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>