

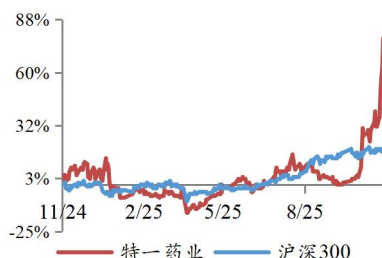
营销体系改革完成，止咳宝片持续放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-17

收盘价（元）	15.21
近 12 个月最高/最低（元）	15.21/6.86
总股本（百万股）	513
流通股本（百万股）	377
流通股比例（%）	73.45
总市值（亿元）	78
流通市值（亿元）	57

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

主要观点：

● 事件：

特一药业发布 2025 年三季度报告。公司 2025 年前三季度营业收入为 6.92 亿元，同比增长 51.86%；归母净利润为 0.65 亿元，同比增长 985.18%；扣非归母净利润为 0.63 亿元，同比增长 2,508.06%。

● 分析点评

Q3 业绩持续高速恢复，营销改革成效显著

2025 年前三季度，公司业绩快速恢复，营业收入达 6.92 亿元（同比增长 51.86%），归母净利润 0.65 亿元（同比增长 985.18%）。营销改革成果出现，盈利能力显著提升，前三季度公司整体毛利率约为 56.94%，同比增长 18.1 个百分点，经营改革完成，盈利能力恢复明显；销售费用率 34.16%，同比增长 13.39 个百分点，主要系品牌建设投入力度加大所致；管理费用率 7.45%，同比减少 3.59 个百分点；研发费用率 4.37%，同比减少 3.06 个百分点，财务费用率 0.24%，同比增加 0.52 个百分点，公司经营性现金流为 1.91 亿元，同比增长 599.53%。

2025Q3 单季度来看，公司营业收入为 2.01 亿元，同比增长 41.49%；归母净利润为 0.27 亿元，同比增长 719.47%；扣非归母净利润为 0.25 亿元，同比增长 1,278.50%，业绩稳定恢复。

营销体系改革完成，止咳宝片销售稳健恢复

公司核心产品止咳宝片销售稳定，2025 年前三季度止咳宝片产品的销量是 2023 年同期销量的 64%，达到 4.35 亿片，超过年初预期。营销体系改革完成，持续推进止咳宝片品牌建设，“特一牌”止咳宝片作为公司的核心产品，根据公司披露的特一药业投资者关系管理信息显示，公司将止咳宝片作为重大黄金单品进行营销推广和品牌建设，并计划在营销体系改革完成后 3-5 年左右时间内，力争达到止咳宝片年销售量 1 亿盒的目标，同步提升药店渠道覆盖率达到 40% 左右（上述预测仅为特一药业基于公司当前经营环境与战略规划，不构成对投资者的业绩承诺）。

● 投资建议

根据公司三季报情况，我们预计公司 2025~2027 年收入分别 10.38/11.98/13.91 亿元，分别同比增长 50.9%/15.4%/16.2%，归母净利润分别为 1.09/2.01/2.87 亿元，分别同比增长 430.3%/84.6%/42.9%，对应估值 PE 为 67X/36X/25X。维持“买入”投资评级。

● 风险提示

产品销售不及预期风险，产品集中风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	688	1038	1198	1391
收入同比 (%)	-35.6%	50.9%	15.4%	16.2%
归属母公司净利润	20	109	201	287
净利润同比 (%)	-91.9%	430.3%	84.6%	42.9%
毛利率 (%)	43.9%	57.3%	59.8%	62.2%
ROE (%)	1.2%	5.8%	9.7%	12.1%
每股收益 (元)	0.04	0.21	0.39	0.56
P/E	223.75	66.88	36.24	25.36
P/B	2.60	3.88	3.50	3.08
EV/EBITDA	48.51	29.34	20.65	15.33

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	951	1197	1489	1891	营业收入	688	1038	1198	1391
现金	457	693	848	1215	营业成本	386	443	481	526
应收账款	99	122	156	173	营业税金及附加	8	12	14	16
其他应收款	9	14	16	19	销售费用	151	306	335	376
预付账款	10	13	13	15	管理费用	74	104	96	97
存货	264	281	317	340	财务费用	-1	12	10	9
其他流动资产	111	75	138	129	资产减值损失	-12	-3	-4	-3
非流动资产	1450	1356	1262	1167	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	4	6	7	8
固定资产	564	469	374	280	营业利润	24	117	216	308
无形资产	139	128	116	105	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	748	759	771	783	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	2401	2553	2751	3058	利润总额	22	117	216	308
流动负债	596	639	636	657	所得税	2	8	15	22
短期借款	516	516	516	516	净利润	20	109	201	287
应付账款	35	40	43	47	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	45	83	77	94	归属母公司净利润	20	109	201	287
非流动负债	40	40	40	40	EBITDA	96	242	336	429
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.04	0.21	0.39	0.56
其他非流动负债	40	40	40	40	主要财务比率				
负债合计	636	679	676	697	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	512	513	513	513	营业收入	-35.6%	50.9%	15.4%	16.2%
资本公积	844	844	844	844	营业利润	-91.8%	384.6%	84.6%	42.9%
留存收益	409	517	718	1004	归属于母公司净利	-91.9%	430.3%	84.6%	42.9%
归属母公司股东权益	1765	1874	2075	2362	获利能力				
负债和股东权益	2401	2553	2751	3058	毛利率 (%)	43.9%	57.3%	59.8%	62.2%
现金流量表					净利率 (%)	3.0%	10.5%	16.7%	20.6%
单位:百万元					ROE (%)	1.2%	5.8%	9.7%	12.1%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	1.3%	5.0%	8.1%	10.3%
经营活动现金流	-23	266	184	396	偿债能力				
净利润	20	109	201	287	资产负债率 (%)	26.5%	26.6%	24.6%	22.8%
折旧摊销	64	113	110	111	净负债比率 (%)	36.0%	36.2%	32.6%	29.5%
财务费用	5	15	15	15	流动比率	1.60	1.87	2.34	2.88
投资损失	-4	-6	-7	-8	速动比率	1.13	1.41	1.82	2.34
营运资金变动	-121	32	-140	-14	营运能力				
其他经营现金流	153	79	344	303	总资产周转率	0.29	0.41	0.44	0.45
投资活动现金流	-110	-16	-13	-13	应收账款周转率	6.97	8.50	7.66	8.06
资本支出	-114	-22	-20	-21	应付账款周转率	11.18	11.18	11.18	11.18
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	4	6	7	8	每股收益	0.04	0.21	0.39	0.56
筹资活动现金流	-112	-15	-15	-15	每股经营现金流薄	-0.04	0.52	0.36	0.77
短期借款	210	0	0	0	每股净资产	3.45	3.65	4.04	4.60
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	148	1	0	0	P/E	223.75	66.88	36.24	25.36
资本公积增加	-138	0	0	0	P/B	2.60	3.88	3.50	3.08
其他筹资现金流	-331	-15	-15	-15	EV/EBITDA	48.51	29.34	20.65	15.33
现金净增加额	-244	236	155	367					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。