

医药行业研究组

分析师：吴春红

执业证书编号：S1410524050001

投资评级： 增持（维持）

当前价格： 3.38元
目标价格： 3.64元
目标期限： 6个月

市场数据

总股本(百万股)	2232.03
A股股本(百万股)	2232.03
B/H股股本(百万股)	-/-
A股流通比例(%)	98.46
12个月最高/最低(元)	4.08/2.12
第一大股东	沈臻宇
第一大股东持股比例(%)	4.92
上证综指/沪深300	4117.41/4707.54

数据来源：聚源 注：2026年2月24日数据

近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-3.81	2.98	17.42
绝对收益	-3.70	8.68	35.74

数据来源：聚源 注：相对收益与沪深300相比

相关研究报告

1. 江海证券-黑龙江新质生产力公司深度报告（首次覆盖）-誉衡药业-002437.SZ：双核心业务筑牢基本盘，多矩阵产品贡献增量 - 2025.12.11

誉衡药业 002437.SZ

医药生物行业

2025年业绩预增符合预期：一次性收益增厚利润，主业修复叠加政策红利打开增长空间

事件：

公司近日发布2025年度业绩预告，公司预计2025年实现归属于上市公司股东的净利润3.5亿元至4.2亿元，同比增长50.37%至80.44%，2024年为2.33亿元；预计实现扣除非经常性损益后的净利润1.85亿元至2.2亿元，同比增长0.92%至20.02%，2024年为1.83亿元。2025年扣非净利润符合预期。

投资要点：

◆**公司业绩预增符合预期，一次性收益托底，主业稳健修复。**公司2025年业绩呈现鲜明的“双轨”特征：归母净利润预计3.5-4.2亿元，同比增长50.37%-80.44%，核心驱动力来自出售广州誉衡生物科技有限公司股权的尾款及利息1.32亿元非经常性投资收益；扣非净利润预计1.85-2.2亿元，同比增长0.92%-20.02%，增速相对温和，反映了核心主业的稳健经营态势与边际改善。

◆**存量品种放量+降本增效兑现，管线布局打开长期空间。**核心产品方面，注射用多种维生素(12)、氯化钾缓释片、安脑丸/片及鹿瓜多肽注射液（松梅乐）等大品种销量实现大幅或稳健增长，西格列汀二甲双胍缓释片、氟比洛芬酯注射液、注射用盐酸罂粟碱等新品亦贡献增量。内部管理上，降本增效成效凸显，销售及管理费用同比下降，持续优化盈利质量。我们认为目前公司仍处于存量品种深耕阶段，随着预充式甲氨蝶呤注射液等在研产品推进，叠加BD团队在中药领域的积极布局，未来有望打破增长瓶颈，构建长期成长新曲线。

◆**公司产品矩阵多治疗领域布局，医保基药双重覆盖助力市场渗透。**据公司2025年半年报显示，公司现持有300余个药品注册证书，管线布局全面覆盖骨骼肌肉、心脑血管、代谢降糖、镇痛抗感染及抗肿瘤等核心治疗领域。医保准入方面，公司共有213个产品纳入2024版国家医保目录，64个产品进入基药目录，我们认为完善的政策准入资质为产品终端放量与市场渗透率提升奠定了基础。

◆**行业双轨发展叠加地方政策红利，催化公司打开业绩增长空间。**全球医药市场规模预计2027年将达1.9万亿美元，中国市场占比有望持续提升。国内医药行业正处于“集采常态化+创新药政策支持”的双轨发展阶段，集采对仿制药价格冲击已基本消化，创新药与独家品种持续获得政策保护与市场空间。公司凭借核心产品的高市占率与医保/基药覆盖优势，在存量市场具备稳定盈利基础，同时在研管线及中药创新布局也与行业“创新升级”趋势高度契合；叠加黑龙江最新出台的生物医药产业政策，公司作为本土企业，有望在创新研发、产能升级及市场拓展等方面获得实质性政策助力，进一步巩固行业地位并打开长期增长空间。

◆**估值和投资建议：根据2025年业绩预告，我们调整了盈利预测，维持“增持”评级。**我们预计2025-2027年公司营业收入分别为2,252.80/2,392.24/2,637.93百万元，同比增长-7.70%/6.19%/10.27%；2025-2027年公司归母净利润分别为352.59/291.40/351.19百万元，同比增长51.48%/-17.35%/20.52%。当前市值对应2025-2027年PE分别为

21.40/25.89/21.48 倍。考虑公司受集采压力的影响基本消化，未来随着核心产品的放量和产品矩阵的扩容及新签产品贡献增量，以及地方政策红利，公司未来业绩有望实现稳健增长，给予 2026 年 28 倍 PE，对应目标价 3.64 元。维持“增持”评级。

◆风险提示：行业政策不及预期的风险，药品研发失败的风险，质量控制不到位的风险，环保及安全经营的风险，集采产品业绩承压的风险，新签产品放量不确定性的风险。

财务预测	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,626.04	2,440.73	2,252.80	2,392.24	2,637.93
增长率（%）	-15.51%	-7.06%	-7.70%	6.19%	10.27%
归母净利润（百万元）	120.33	232.76	352.59	291.40	351.19
增长率（%）	141.31%	93.43%	51.48%	-17.35%	20.52%
ROE（%）	7.53%	12.29%	16.06%	11.45%	12.26%
EPS 最新摊薄（元/股）	0.05	0.10	0.16	0.13	0.16
P/E（倍）	62.69	32.41	21.40	25.89	21.48
P/B（倍）	4.54	3.87	3.28	2.91	2.56

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1154	877	1478	2104	2540
现金	711	482	1020	1667	2007
应收票据及应收账款	206	126	180	145	214
其他应收款	27	19	23	21	28
预付账款	10	14	8	16	11
存货	191	189	199	208	233
其他流动资产	10	47	47	47	47
非流动资产	1998	1948	1642	1463	1365
长期股权投资	69	68	-10	-97	-145
固定资产	1056	1024	882	868	892
无形资产	200	181	103	31	-38
其他非流动资产	674	675	667	661	656
资产总计	3152	2825	3120	3567	3905
流动负债	1411	823	741	884	851
短期借款	676	0	0	0	0
应付票据及应付账款	70	60	73	67	84
其他流动负债	666	763	668	817	766
非流动负债	31	29	29	29	29
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	29	29	29	29
负债合计	1442	852	770	913	880
少数股东权益	48	22	47	59	79
股本	2198	2280	2280	2280	2280
资本公积	380	457	457	457	457
留存收益	-914	-681	-303	1	371
归属母公司股东权益	1662	1951	2303	2595	2946
负债和股东权益	3152	2825	3120	3567	3905

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	274	411	212	601	328
净利润	129	243	377	304	371
折旧摊销	110	91	94	96	101
财务费用	31	-1	-20	-37	-50
投资损失	23	-5	-54	84	44
营运资金变动	1	30	-143	166	-125
其他经营现金流	-20	54	-43	-12	-12
投资活动现金流	94	-59	307	9	-37
资本支出	30	63	-134	4	50
长期投资	103	-24	78	87	48
其他投资现金流	21	28	95	-74	-34
筹资活动现金流	-889	-583	19	37	50
短期借款	-779	-676	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	82	0	0	0
资本公积增加	-91	76	0	0	0
其他筹资现金流	-19	-66	19	37	50
现金净增加额	-520	-230	538	647	340

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2626	2441	2253	2392	2638
营业成本	1093	1136	1160	1218	1321
营业税金及附加	36	34	30	33	36
销售费用	1069	793	597	622	699
管理费用	175	167	115	121	132
研发费用	85	91	63	72	82
财务费用	31	-1	-20	-37	-50
资产和信用减值损失	-1	-3	1	2	3
其他收益	78	72	59	59	67
公允价值变动收益	-18	-14	38	6	6
投资净收益	-23	5	54	-84	-44
资产处置收益	3	3	4	3	3
营业利润	175	285	462	350	454
营业外收入	3	1	2	2	2
营业外支出	1	2	4	2	2
利润总额	177	284	460	350	453
所得税	48	41	82	46	82
净利润	129	243	377	304	371
少数股东损益	8	10	25	13	20
归属母公司净利润	120	233	353	291	351
EBITDA	311	375	532	406	500
EPS (元)	0.05	0.10	0.16	0.13	0.16

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-15.5	-7.1	-7.7	6.2	10.3
营业利润(%)	164.8	62.7	62.2	-24.3	29.7
归属于母公司净利润(%)	141.3	93.4	51.5	-17.4	20.5
获利能力					
毛利率(%)	58.4	53.5	48.5	49.1	49.9
净利率(%)	4.9	9.9	16.8	12.7	14.1
ROE(%)	7.5	12.3	16.1	11.5	12.3
ROIC(%)	6.2	12.3	15.5	10.4	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	45.7	30.2	24.7	25.6	22.5
净负债比率(%)	-1.0	-23.7	-42.8	-62.3	-65.9
流动比率	0.8	1.1	2.0	2.4	3.0
速动比率	0.7	0.8	1.7	2.1	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
应收账款周转率	12.1	14.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	15.0	17.4	38.4	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.10	0.16	0.13	0.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.18	0.09	0.27	0.15
每股净资产(最新摊薄)	0.74	0.87	1.03	1.16	1.32
估值比率					
P/E	62.7	32.4	21.4	25.9	21.5
P/B	4.5	3.9	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	24.9	19.3	12.6	15.0	11.5

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：吴春红

从业经历：中南民族大学金融管理学硕士，18 年证券从业经验，2009 年入职江海证券。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，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。

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。