

华润江中 (600750.SH) 2025 年业绩稳健提升, “内生+外延” 蓄力发展

2026 年 03 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
余汝意 (分析师)
巢舒然 (分析师)

yuruyi@kysec.cn

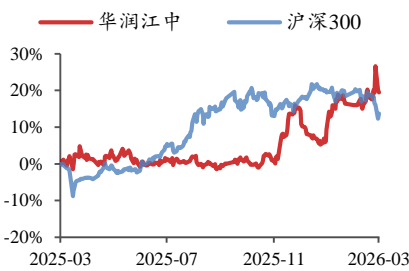
chaoshuran@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790525110001

日期	2026/3/24
当前股价(元)	25.61
一年最高最低(元)	27.75/21.05
总市值(亿元)	162.78
流通市值(亿元)	161.01
总股本(亿股)	6.36
流通股本(亿股)	6.29
近 3 个月换手率(%)	54.12

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2025H1 利润增长稳健, 深化数字赋能助力提质增效——公司信息更新报告》-2025.8.22

● 2025 年经营业绩稳健提升, 维持“买入”评级

公司 2025 年实现营收 42.20 亿元 (同比-4.87%; 下文皆为同比口径), 归母净利润 9.07 亿元 (+15.03%), 扣非归母净利润 8.33 亿元 (+11.22%)。从盈利能力来看, 2025 年毛利率为 65.37% (+1.85pct), 净利率为 23.40% (+4.00pct)。从费用端来看, 2025 年销售费用率为 30.84% (-2.86pct), 管理费用率 5.32% (+0.16pct), 研发费用率 3.62% (+0.68pct), 财务费用率-1.73% (-0.03pct)。我们看好公司内生持续稳健发展潜力, 维持 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测, 预计归母净利润分别为 10.08/11.31/12.42 亿元, EPS 为 1.59/1.78/1.95 元, 当前股价对应 PE 为 16.2/14.4/13.1 倍, 维持“买入”评级。

● 健康消费品营收增长领先, 各产品板块毛利率均稳中有进

分产品来看, 2025 年非处方药实现营收 29.92 亿元 (-8.39%), 毛利率为 75.14% (+2.40pct); 处方药实现营收 7.20 亿元 (-9.15%), 毛利率为 41.97% (+2.67pct); 健康消费品及其他实现营收 4.94 亿元 (+43.19%), 毛利率为 41.46% (+3.74pct), 增速领跑各业务板块。公司的健康消费品业务重点围绕滋补品类参灵草、康复品类初元系列、胃肠品类益生菌系列、肝健康品类肝纯片, 构建品类集群, 同时持续强化自营能力建设, 围绕抖音、小红书等流量入口, 搭建兴趣电商团队, 实现传统电商与兴趣电商的全面布局, 推动业务增长。

● 2026 年“内生+外延”持续推进, 完善品类布局

内生方面, 公司非处方药业务将坚持以品牌驱动为核心, 夯实“家中常备药”定位, 巩固胃肠品类的市场领导地位, 做大补益维矿、补强咽喉咳喘、拓展慢病特色等品类, 以产品集群巩固品类发展; 处方药业务以合规运营为基础, 聚焦呼吸、泌尿、心脑血管、补益、妇科等重点品类, 深化院内院外双渠道布局; 健康消费品则集中资源做强核心品类, 战略布局特医品类, 并持续挖掘潜力新品。**外延方面**, 将投资并购和 BD 引进作为关键引擎, 围绕中药及类中药、微生态制剂、特医食品、虫草等重点领域, 持续强化品类优势, 期待更多机遇, 稳步推进外延发展。

● **风险提示:** 市场竞争加剧, 行业政策不及预期, 产品销售不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,435	4,220	4,534	4,763	5,023
YOY(%)	-2.6	-4.9	7.5	5.1	5.5
归母净利润(百万元)	788	907	1,008	1,131	1,242
YOY(%)	9.7	15.0	11.1	12.3	9.8
毛利率(%)	63.5	65.4	65.4	65.5	65.6
净利率(%)	17.8	21.5	22.2	23.8	24.7
ROE(%)	19.2	21.0	18.9	18.4	17.5
EPS(摊薄/元)	1.24	1.43	1.59	1.78	1.95
P/E(倍)	20.7	18.0	16.2	14.4	13.1
P/B(倍)	4.2	4.0	3.2	2.8	2.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2488	3428	4380	5627	6586
现金	1007	709	1476	2792	3552
应收票据及应收账款	596	568	683	631	755
其他应收款	10	20	12	22	14
预付账款	36	39	42	43	46
存货	461	454	529	501	581
其他流动资产	377	1639	1639	1639	1639
非流动资产	4020	3452	3445	3391	3345
长期投资	31	35	37	38	41
固定资产	1614	1676	1706	1689	1672
无形资产	397	424	414	401	393
其他非流动资产	1978	1317	1289	1262	1239
资产总计	6508	6881	7825	9017	9931
流动负债	1771	1906	1753	2036	1899
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	163	438	207	468	241
其他流动负债	1608	1468	1545	1567	1657
非流动负债	2652		272	272	272
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	265	272	272	272	272
负债合计	2036	2178	2025	2308	2171
少数股东权益	609	680	770	873	986
股本	629	635	636	636	636
资本公积	383	471	471	471	471
留存收益	2856	3001	3589	4319	5189
归属母公司股东权益	3863	4023	5030	5836	6775
负债和股东权益	6508	6881	7825	9017	9931

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	786	971	894	1706	1098
净利润	861	988	1097	1234	1354
折旧摊销	136	151	146	156	165
财务费用	-75	-73	-9	-48	-89
投资损失	3	5	1	3	3
营运资金变动	-140	-107	-338	352	-333
其他经营现金流	2	8	-3	8	-3
投资活动现金流	81	-426	-135	-112	-123
资本支出	291	281	136	99	117
长期投资	235	-145	-2	-2	-2
其他投资现金流	137	-1	4	-11	-4
筹资活动现金流	-857	-487	7	-278	-214
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	6	0	0	0
资本公积增加	-87	88	0	0	0
其他筹资现金流	-770	-582	7	-278	-214
现金净增加额	10	57	767	1316	761

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4435	4220	4534	4763	5023
营业成本	1618	1461	1569	1644	1727
营业税金及附加	64	66	67	70	75
营业费用	1495	1301	1323	1334	1406
管理费用	229	225	218	214	211
研发费用	130	153	136	143	151
财务费用	-75	-73	-9	-48	-89
资产减值损失	-16	3	0	0	0
其他收益	65	105	67	72	77
公允价值变动收益	-9	5	4	-9	-2
投资净收益	-3	-5	-1	-3	-3
资产处置收益	2	1	1	1	1
营业利润	1028	1199	1298	1467	1619
营业外收入	8	32	14	16	18
营业外支出	11	18	9	11	12
利润总额	1026	1213	1302	1472	1625
所得税	165	225	205	237	270
净利润	861	988	1097	1234	1354
少数股东损益	72	81	90	103	112
归属母公司净利润	788	907	1008	1131	1242
EBITDA	1132	1342	1458	1606	1737
EPS(元)	1.24	1.43	1.59	1.78	1.95

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-2.6	-4.9	7.5	5.1	5.5
营业利润(%)	12.7	16.6	8.2	13.1	10.4
归属于母公司净利润(%)	9.7	15.0	11.1	12.3	9.8
获利能力					
毛利率(%)	63.5	65.4	65.4	65.5	65.6
净利率(%)	17.8	21.5	22.2	23.8	24.7
ROE(%)	19.2	21.0	18.9	18.4	17.5
ROIC(%)	20.3	22.8	21.0	20.0	18.7
偿债能力					
资产负债率(%)	31.3	31.6	25.9	25.6	21.9
净负债比率(%)	-17.0	-9.9	-21.3	-38.0	-42.7
流动比率	1.4	1.8	2.5	2.8	3.5
速动比率	1.1	0.9	1.5	1.9	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
应收账款周转率	11.3	10.0	10.0	10.0	10.0
应付账款周转率	10.1	8.8	8.8	8.8	8.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.24	1.43	1.59	1.78	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	1.24	1.53	1.41	2.68	1.73
每股净资产(最新摊薄)	6.08	6.33	7.91	9.18	10.66
估值比率					
P/E	20.7	18.0	16.2	14.4	13.1
P/B	4.2	4.0	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	14.2	12.2	10.8	9.0	8.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn