

民生健康 (301507)

2025 年年报及 26Q1 一季报点评: 步入新品周期, 收入提速明显

买入 (维持)

2026 年 04 月 26 日

证券分析师 苏轶

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	641.25	781.63	991.69	1,177.18	1,422.85
同比 (%)	10.23	21.89	26.87	18.70	20.87
归母净利润 (百万元)	91.83	118.79	105.67	120.31	145.61
同比 (%)	7.24	29.35	(11.04)	13.85	21.03
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.26	0.33	0.30	0.34	0.41
P/E (现价&最新摊薄)	55.44	42.86	48.18	42.32	34.97

投资要点

- 民生健康发布 2025 年年报与 2026 年一季报, 2025 年公司实现营收/归母净利润/扣非净利润 7.82/1.19/0.92 亿元, 同比增长 21.89%/29.35%/5.54%;表观利润增长受 2025 年交易性金融资产公允价值增加 23.88 百万元的影响 (主因公司参与技源集团战略配售)。2025Q4 营收/归母净利润/扣非净利润 1.59/0.04/0.04 亿元, 同比增长 30.95%/-22.64%/-15.72%。2026Q1 公司实现营收/归母净利润/扣非净利润 3.17/0.63/0.67 亿元, 同比+16.95%/+0.12%/+8.86%。
- 主业如期稳健增长, 中科嘉亿并表后增量可观: 2025 年公司核心品类维生素与矿物质补充剂实现收入 6.88 亿元, 占主营收入比重 88.34%, 同比增长 10.69%, 符合预期。受益于中科嘉亿收购并表, 公司益生菌系列产品营收由 0.04 增至 0.67 亿元, 2025 年占主营收入比重达 8.58%。
- 2025 年公司整体毛利率同比-4.67pct 至 51.10%, 其中维矿系列毛利率同比-6.12pct 至 51.20%, 或系产品结构的变动所致: 受益于线上渠道拉动, 2025 年毛利率相对更低的功能性食品销售情况优于整体。2025 年销售/管理/研发费用率分别-2.17/-0.34/-0.40pct 至 27.54%/8.35%/3.34%, 费用管控成效显著, 期间费用率持续优化, 销售净利率同比+1.17pct 至 15.49%。2026Q1 公司整体毛利率同比+1.72pct 至 57.78%, 销售/管理/研发费用率分别+2.37/+0.16/-0.44pct 至 24.05%/5.19%/2.73%, 销售净利率同比-3.27pct 至 19.83%。26Q1 毛利率提升主要系 26M1 执行 OTC21 金维他的调价动作 (上调 10%), 预计能够较好的对冲成本上涨的影响, 我们预计公司 2026 年整体毛利率得到较好提升。25Q4-26Q1 销售费用率同比提升我们认为主要系伐尼克兰的费用前置, Q1 亦存 21 金维他涨价所需的市场投入; 随着各项短期影响进入平稳状态, 我们预计后续费用有望优化。
- 得益于 21 金维他 OTC 定位、新品 (如小金维他) 及规格扩充, 我们预计 2026 年该产品系列数量/销售额均实现 5-10% 的增速; 维生素矿物质主业收入实现 10% 的增长。新品伐尼克兰线下铺货及线上动销均可乐观展望。
- 盈利预测与投资评级: 考虑到随着线上化深入, 功能性食品占比或略有提升; 叠加新品上市后, 费用投放或略有增加, 我们调整 2026-2027 年公司归母净利润预测至 1.06/1.20 亿元 (2026-2027 年原值 1.30/1.59 亿元), 新增 2028 年预测值 1.46 亿元, 同比-11%/+14%/+21%, 对应当前 PE48x、42x、35x, 其中 2025-2026 年归母净利润存交易性金融资产公允价值的表观扰动, 实际扣非净利润稳健增长。考虑到公司新品周期已至, 收入提速明显, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 原材料价格波动风险、食品安全风险、行业竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.28
一年最低/最高价	12.60/19.25
市净率(倍)	3.10
流通 A 股市值(百万元)	1,571.83
总市值(百万元)	5,091.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.61
资产负债率(% LF)	15.55
总股本(百万股)	356.55
流通 A 股(百万股)	110.07

相关研究

- 《民生健康(301507): 2025 年三季报点评: 收入符合预期, 关注新品上市》
2025-10-30
- 《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

民生健康三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,212	1,137	1,231	1,366	营业总收入	782	992	1,177	1,423
货币资金及交易性金融资产	832	762	818	903	营业成本(含金融类)	382	474	549	639
经营性应收款项	80	124	143	165	税金及附加	7	11	13	15
存货	104	161	177	204	销售费用	215	298	367	452
合同资产	0	0	0	0	管理费用	65	81	97	117
其他流动资产	197	90	93	94	研发费用	26	40	47	71
非流动资产	805	987	1,020	1,053	财务费用	(9)	(6)	(2)	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	9	10	12
固定资产及使用权资产	177	173	163	152	投资净收益	13	14	18	22
在建工程	294	331	375	419	公允价值变动	24	5	5	5
无形资产	84	81	77	73	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	70	70	70	70	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	6	7	7	营业利润	137	122	139	168
其他非流动资产	175	326	328	331	营业外净收支	0	(1)	0	0
资产总计	2,017	2,124	2,251	2,419	利润总额	137	122	139	168
流动负债	263	334	387	451	减:所得税	16	15	17	21
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	121	107	122	147
经营性应付款项	68	75	89	105	减:少数股东损益	2	1	1	2
合同负债	48	51	64	78	归属母公司净利润	119	106	120	146
其他流动负债	145	206	232	267	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.30	0.34	0.41
非流动负债	36	35	35	35	EBIT	91	116	137	167
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	121	139	162	194
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.10	52.22	53.35	55.12
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	15.20	10.66	10.22	10.23
其他非流动负债	35	34	34	34	收入增长率(%)	21.89	26.87	18.70	20.87
负债合计	299	370	422	486	归母净利润增长率(%)	29.35	(11.04)	13.85	21.03
归属母公司股东权益	1,598	1,633	1,706	1,808					
少数股东权益	120	121	123	124					
所有者权益合计	1,718	1,754	1,829	1,933					
负债和股东权益	2,017	2,124	2,251	2,419					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	177	77	138	161	每股净资产(元)	4.48	4.58	4.79	5.07
投资活动现金流	(47)	(205)	(149)	(141)	最新发行在外股份(百万股)	357	357	357	357
筹资活动现金流	(73)	(72)	(47)	(44)	ROIC(%)	4.95	5.84	6.69	7.79
现金净增加额	58	(200)	(58)	(24)	ROE-摊薄(%)	7.43	6.47	7.05	8.05
折旧和摊销	30	23	25	26	资产负债率(%)	14.80	17.40	18.74	20.10
资本开支	(196)	(53)	(54)	(54)	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.86	48.18	42.32	34.97
营运资本变动	63	(35)	14	14	P/B(现价)	3.19	3.12	2.98	2.82

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>