

健民集团 (600976.SH)

买入 (维持评级)

25年工业板块恢复增长，新品种放量潜力充沛

投资要点:

➤ **事件：公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报**

2025 年全年公司实现营收 33.7 亿 (同比-3.85%)，归母净利润 3.6 亿元 (同比-0.65%)，扣非净利 3.03 亿元 (同比-0.05%)。

2026 年一季度公司实现营收 8.73 亿 (同比-2.1%)，归母净利润 0.88 亿元 (同比-20.4%)，扣非净利 0.76 亿元 (同比-25.9%)。

对联营企业和合营企业的投资收益 2025 年合计 1.11 亿，同比下滑 51%，2026Q1 为 0.11 亿，同比下滑 72%。剔除联营企业收益的影响下，公司 2025 年归母净利润同比增长 83%，2026Q1 同比增长 8%。

➤ **2025 年医药商业板块结构调整影响营收端，医药工业板块恢复增长，核心品种放量明确。**

2025 年公司营收端下滑主要系商业板块结构性调整承压，2025 年公司商业板块实现营收 13.31 亿，同比下滑 23%；工业板块整体稳健增长，2025 年公司工业板块实现收入 20.25 亿，同比增长 16%，其中核心品种放量显著，便通胶囊销售发出同比增长 29%；健脾生血片/颗粒同比增长 20%。

工业板块分品类来看，公司 2025 年儿科板块实现收入 8.1 亿，同比增长 5%，妇科板块 5.96 亿，同比增长 8%，特色中药板块 3.3 亿，同比增长 27%；工业各板块均实现稳健增长以上，特色中药板块在核心品种放量拉动下表现亮眼。

➤ **渠道营销体系持续优化，潜在新品种有望持续带来新增量。**

分渠道来看：公司 OTC 线 2025 年同比增长 9%，持续完善营销管理体系，依托多元方式搭建儿童用药优势产品矩阵，优化王牌儿药渠道布局、扩大新品推广范围；聚焦两款核心单品，落实产品全生命周期管理，线上线下融合精准触达消费者。**处方线** 2025 年收入同比增长 21%，着力培育创新药市场，强化商业化建设，通过临床准入、学术深耕等方式提升产品认可度，核心创新药增长亮眼，2025 年，七蕊胃舒增长 39%；小儿紫贝宣肺糖浆上市首年销售发出超 7000 万元。潜在新药放量潜力丰富，中药 1.1 类新药小儿牛黄退热贴膏 2025 年获批，通降颗粒、枳术通便颗粒等新药处于临床试验阶段。

➤ **盈利预测与投资建议**

据最新财报业绩情况，收入端主要系商业板块优化调整，利润端主要系联营企业预期调整，我们下调了盈利预测，预计 2026-2028 年公司营收分别为 36.3/39.2/42.5 亿元 (前值为 41.4/45.61/-亿元)；净利润分别为 4.1/4.8/5.5 亿元 (前值为 6.5/8.0/-亿元)，维持“买入”评级。

➤ **风险提示**

主要产品销售不及预期；联营企业业绩不及预期；政策波动风险；原材料中药材价格波动风险。

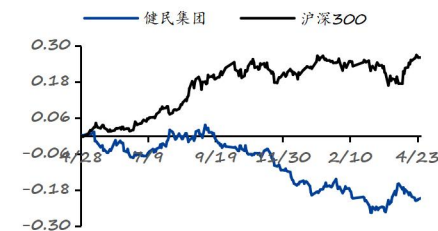
财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,505	3,370	3,633	3,924	4,247
增长率	-17%	-4%	8%	8%	8%
净利润 (百万元)	362	360	412	479	550
增长率	-31%	-1%	14%	16%	15%
EPS (元/股)	2.36	2.35	2.68	3.12	3.59
市盈率 (P/E)	14.0	14.1	12.4	10.6	9.2
市净率 (P/B)	2.1	1.9	1.7	1.6	1.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2026-04-27
收盘价:	33.17 元
总股本/流通股本(百万股)	153.40/153.30
流通 A 股市值(百万元)	5,084.91
每股净资产(元)	17.89
资产负债率(%)	41.02
一年内最高/最低价(元)	43.72/31.03

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：**贺鑫(S0210526040003)**
31044@hfzq.com.cn
分析师：**张俊(S0210524040002)**
zj30486@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、2025 年一季度业绩点评：工业端提升公司利润水平，对联营合营企业投资收益有所波动——2025.04.22
- 2、2024 年年报业绩点评：大鹏体培牛黄持续增长，渠道库存管理下有望焕发新机——2025.03.29
- 3、健民集团三季报点评：三季度业绩承压，大鹏利润贡献稳健——2024.11.06

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	114	374	492	665	营业收入	3,370	3,633	3,924	4,247
应收票据及账款	796	815	911	974	营业成本	1,402	1,466	1,531	1,598
预付账款	71	74	77	81	税金及附加	24	25	27	29
存货	287	283	287	292	销售费用	1,452	1,617	1,786	1,975
合同资产	1	1	1	2	管理费用	153	146	138	129
其他流动资产	1,483	1,457	1,580	1,747	研发费用	99	102	106	110
流动资产合计	2,750	3,004	3,348	3,759	财务费用	14	3	1	0
长期股权投资	423	423	423	423	信用减值损失	-11	-11	-11	-11
固定资产	624	599	576	555	资产减值损失	-5	-5	-5	-5
在建工程	40	120	200	280	公允价值变动收益	17	17	21	19
无形资产	28	27	26	26	投资收益	120	128	137	146
商誉	0	0	0	0	其他收益	44	44	44	44
其他非流动资产	662	671	679	682	营业利润	391	448	521	598
非流动资产合计	1,777	1,840	1,905	1,966	营业外收入	5	5	5	5
资产合计	4,527	4,844	5,253	5,725	营业外支出	5	5	5	5
短期借款	55	0	0	0	利润总额	391	447	521	598
应付票据及账款	643	703	731	750	所得税	26	30	34	40
预收款项	1	0	0	0	净利润	365	418	486	559
合同负债	36	39	42	46	少数股东损益	5	6	7	8
其他应付款	162	162	162	162	归属母公司净利润	360	412	479	550
其他流动负债	839	868	898	928	EPS (按最新股本摊薄)	2.35	2.68	3.12	3.59
流动负债合计	1,736	1,773	1,834	1,886					
长期借款	34	34	34	34					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	80	80	80	80					
非流动负债合计	114	114	114	114					
负债合计	1,850	1,887	1,948	2,000					
归属母公司所有者权益	2,656	2,930	3,271	3,683					
少数股东权益	20	27	34	42					
所有者权益合计	2,677	2,956	3,305	3,725					
负债和股东权益	4,527	4,844	5,253	5,725					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	275	444	342	393
现金收益	444	488	554	626
存货影响	68	4	-4	-4
经营性应收影响	62	-17	-93	-61
经营性应付影响	-85	61	28	19
其他影响	-213	-90	-143	-187
投资活动现金流	-148	13	-85	-81
资本支出	-160	-121	-124	-125
股权投资	7	0	0	0
其他长期资产变化	5	134	38	44
融资活动现金流	-170	-196	-139	-138
借款增加	-56	-55	0	0
股利及利息支付	-143	-143	-142	-142
股东融资	0	0	0	0
其他影响	29	2	3	4

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	-3.9%	7.8%	8.0%	8.2%
EBIT 增长率	0.2%	11.1%	15.9%	14.7%
归母公司净利润增长率	-0.6%	14.4%	16.4%	14.9%
获利能力				
毛利率	58.4%	59.7%	61.0%	62.4%
净利率	10.8%	11.5%	12.4%	13.2%
ROE	13.4%	13.9%	14.5%	14.8%
ROIC	60.1%	50.2%	46.0%	41.7%
偿债能力				
资产负债率	40.9%	39.0%	37.1%	34.9%
流动比率	1.6	1.7	1.8	2.0
速动比率	1.4	1.5	1.7	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.7
应收账款周转天数	85	79	79	80
存货周转天数	82	70	67	65
每股指标 (元)				
每股收益	2.35	2.68	3.12	3.59
每股经营现金流	1.79	2.90	2.23	2.56
每股净资产	17.32	19.10	21.32	24.01
估值比率				
P/E	14	12	11	9
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	19	17	15	14

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn