

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

仁和药业(000650)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师
执业编号: S1500524030003
邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 100031

26Q1 扣非归母净利润增速达 33%，期待 26 年业绩企稳回升

2026 年 05 月 09 日

事件: 公司发布 2026 年一季报。2026Q1 公司实现营业收入 11.29 亿元(同比+14.57%)，实现归母净利润 1.40 亿元(同比-14.57%)，扣非归母净利润 1.36 亿元(同比+33.20%)，经营现金流净额 1.25 亿元(同比+5.30%)。

点评:

- **26Q1 收入端增长 15%，期待 26 年企稳回升：①26 年或将是公司企稳回升的过渡期。** 26Q1 公司收入增速达约 15% (达 11.29 亿元)，主要得益于药品端的增长。我们认为，公司经过 24-25 年的经营调整，26Q1 展现出较好经营趋势，26 年或将是公司企稳回升的过渡期。**②26Q1 扣非归母净利率提升 1.68 个百分点，归母净利润受其他收益下降影响有所承压。** 从扣非归母净利润上看，26Q1 公司扣非归母净利率提升 1.68 个百分点(达 12.03%)，主要得益于销售费用率下降 2.82 个百分点(达 6.62%)，而管理费用率下降 1.11 个百分点(达 7.65%)。从归母净利润上看，26Q1 公司其他收益仅 0.04 亿元(25Q1 公司其他收益为 0.65 亿元)，受此影响，公司归母净利润同比下降 15% (26Q1 归母净利润为 1.4 亿元)。
- **26 年追求“开门红、全年红”，拟以不超过 1.5 亿元回购股份：①从研发管线上看，26 年公司将加快推进 5 个以上化药、中药新品研发进程，稳步推进经典名方开发、仿制药一致性评价。** 截至 25 年末，公司在研的中药经典名方项目中，清肺汤颗粒进展最快，已通过 CDE 审评及生产现场核查；温经汤颗粒、泻白散等已完成物质基准研究并进入制剂研究阶段。**②在营销端，26 年公司加快线上新零售拓展步伐，深化与主流电商平台战略合作，力争 O2O 销售额再创新高。** 同时，26 年公司将深化品牌年轻化转型，充分运用短视频、直播等新媒体扩大品牌声量。加强场景化营销与公益行动双向赋能，持续提升品牌美誉度和用户粘性。**③拟以不超过 1.5 亿元回购股份。** 26 年 4 月公司拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份，回购资金总额不低于人民币 0.8 亿元(含)且不超过 1.5 亿元，回购股份的价格不超过人民币 8.00 元/股(含)，拟用于后续实施股权激励或员工持股计划。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 38.19 亿元、40.49 亿元、42.93 亿元，同比增速分别约为 8%、6%、6%，实现归母净利润分别为 4.12 亿元、4.48 亿元、4.86 亿元，同比分别增长约 4.8%、8.7%、8.5%，对应当前股价 PE 分别约为 19.39 倍、17.84 倍、16.44 倍。
- **风险因素:** 销售不达预期，新品推出不及预期风险，药品&大健康市场竞争加剧，资产减值风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4,075	3,536	3,819	4,049	4,293
增长率 YoY %	-19.0%	-13.2%	8.0%	6.0%	6.0%
归属母公司净利润 (百万元)	482	393	412	448	486
增长率 YoY%	-15.0%	-18.4%	4.8%	8.7%	8.5%
毛利率%	37.9%	37.0%	37.0%	37.1%	37.3%
净资产收益率ROE%	7.8%	6.2%	6.3%	6.7%	7.0%
EPS(摊薄)(元)	0.34	0.28	0.29	0.32	0.35
市盈率 P/E(倍)	16.59	20.33	19.39	17.84	16.44
市净率 P/B(倍)	1.29	1.27	1.23	1.19	1.15

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 5 月 8 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	4,820	4,944	5,331	5,774	6,257	
货币资金	2,329	2,774	3,182	3,630	4,115	
应收票据	27	23	23	25	26	
应收账款	366	207	173	136	100	
预付账款	54	62	65	69	73	
存货	487	531	508	481	456	
其他	1,557	1,348	1,380	1,433	1,487	
非流动资产	2,663	2,791	2,709	2,619	2,517	
长期股权投资	32	32	32	32	32	
固定资产(合计)	1,190	1,284	1,271	1,249	1,217	
无形资产	313	294	270	245	221	
其他	1,127	1,181	1,136	1,093	1,048	
资产总计	7,482	7,735	8,040	8,393	8,774	
流动负债	636	763	801	846	894	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	132	171	181	191	202	
其他	504	592	620	655	692	
非流动负债	40	41	39	39	39	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	40	41	39	39	39	
负债合计	676	803	840	885	933	
少数股东权益	632	616	707	805	912	
归属母公司股东权益	6,174	6,316	6,493	6,702	6,929	
负债和股东权益	7,482	7,735	8,040	8,393	8,774	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	4,075	3,536	3,819	4,049	4,293	
同比(%)	-19.0%	-13.2%	8.0%	6.0%	6.0%	
归属母公司净利润	482	393	412	448	486	
同比(%)	-15.0%	-18.4%	4.8%	8.7%	8.5%	
毛利率(%)	37.9%	37.0%	37.0%	37.1%	37.3%	
ROE%	7.8%	6.2%	6.3%	6.7%	7.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.34	0.28	0.29	0.32	0.35	
P/E	16.59	20.33	19.39	17.84	16.44	
P/B	1.29	1.27	1.23	1.19	1.15	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	4,075	3,536	3,819	4,049	4,293	
营业成本	2,529	2,229	2,407	2,546	2,692	
营业税金及附加	46	38	38	40	43	
销售费用	463	345	340	352	365	
管理费用	291	256	267	283	301	
研发费用	44	45	38	40	43	
财务费用	-10	0	0	-1	-2	
减值损失合计	-142	-162	-120	-120	-120	
投资净收益	73	83	70	70	70	
其他	132	121	11	11	11	
营业利润	775	665	690	749	813	
营业外收支	0	0	-5	-5	-5	
利润总额	775	665	685	744	808	
所得税	208	177	182	198	215	
净利润	567	488	503	546	593	
少数股东损益	85	94	90	98	107	
归属母公司净利润	482	393	412	448	486	
EBITDA	905	793	819	887	959	
EPS(当年)(元)	0.35	0.28	0.29	0.32	0.35	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	557	851	692	759	818	
净利润	567	488	503	546	593	
折旧摊销	125	119	134	144	154	
财务费用	0	0	22	24	27	
投资损失	-73	-83	-70	-70	-70	
营运资金变动	-181	193	-23	-9	-10	
其它	118	135	126	124	124	
投资活动现金流	-462	-98	-26	-48	-46	
资本支出	-277	-74	-64	-66	-64	
长期投资	-268	-138	-50	-50	-50	
其他	83	114	88	68	68	
筹资活动现金流	-384	-305	-258	-263	-287	
吸收投资	3	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-289	448	408	448	485	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超4年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

李春辰，医药研究员，中国药科大学本科，北京大学硕士，1年医药行业研究经历，2025年加入信达证券，主要覆盖创新药、新兴生物技术等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。