

百合股份（603102）

2026 半年报点评：外延支撑增长，内生基本平稳

买入（维持）

2026 年 08 月 10 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书：S0600525030001

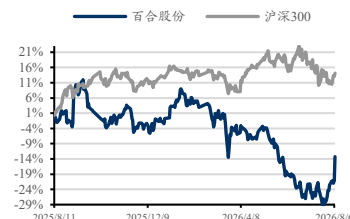
dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	801.40	910.93	1,025.81	1,119.95	1,225.15
同比（%）	(8.02)	13.67	12.61	9.18	9.39
归母净利润（百万元）	139.31	128.43	120.71	137.02	156.13
同比（%）	(17.60)	(7.81)	(6.02)	13.51	13.95
EPS-最新摊薄（元/股）	2.18	2.01	1.89	2.14	2.44
P/E（现价&最新摊薄）	17.23	18.69	19.89	17.52	15.38

投资要点

- **事件：**百合股份发布 2026 年半年报，2026H1 公司实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 5.04/0.62/0.60 亿元，同比分别+19.81%/-13.64%/-13.38%；单 Q2 实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 2.52/0.33/0.31 亿元，同比分别+17.96%/-9.54%/-9.25%。Q2 收入维持双位数增长，利润降幅较 Q1 收窄；收入增长由 ORA 并表及内生业务回暖共同驱动；利润短期受管理费用增加、利息收入减少及汇率变动（汇兑损失同比净增 380 万元）影响。
- **内生与外延：**①Ora：2026H1 ORA 实现收入/净利润 0.82/0.12 亿元，净利率 15.0%，按 56%持股比例计算归母贡献约 0.07 亿元。②内生：剔除 ORA 后，26H1 内生收入/归母净利润约 4.22/0.55 亿元，同比+0.3%/-23.2%。
- **分业务看，**2026H1 软胶囊/功能饮品/片剂/粉剂/硬胶囊收入同比分别-10%/+44%/基本持平/+45%/+75%；单 Q2 收入同比分别+10%/+25%/+4%/+27%/+111%，软胶囊及片剂转为正增长。26H1 境内/境外收入同比+12%/+81%，Q2 收入同比+17%/+28%；合同生产/自主品牌 H1 收入同比分别+27%/-41%，Q2 收入同比分别+27%/-48%。
- **2026H1 毛利率 36.88%，同比+0.66pct；单 Q2 毛利率 36.01%，同比-0.23pct。H1 合同生产/自主品牌毛利率分别 36.29%/44.34%，同比+1.43/-0.30pct；境外业务毛利率 40.33%，同比+1.83pct。26H1 毛利率改善主要来自合同生产盈利改善及境外占比提升。**
- **2026H1 销售/管理/研发费用率分别 9.12%/6.98%/3.26%，同比分别+0.06/+2.18/-0.20pct；单 Q2 分别 9.10%/7.26%/3.63%，同比分别-0.11/+1.97/-0.02pct。26H1 财务费用率同比+1.88pct，单 Q2 同比+1.93pct。管理费用增长主要来自子公司，职工薪酬、中介服务费及折旧摊销增加；财务费用增加主要系存款利息下降及汇率变动。单 Q2 销售净利率 14.10%，同比-3.09pct；26Q2 经营现金流净额 0.46 亿元，同比+106%，销售回款加快，较 Q1 改善。**
- **盈利预测与投资评级：**考虑到收购子公司跨国交流频繁、管理费用短期走高，叠加汇兑等因素扰动，我们调整 2026-2028 年归母净利润预测至 1.21/1.37/1.56 亿元（原值：1.30/1.38/1.51 亿元），同比-6.02%/+13.51%/+13.95%，对应当前 PE19.89x/17.52x/15.38x，考虑到公司内生业务平稳，外延业务具备想象空间，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)	37.51
一年最低/最高价	30.46/51.84
市净率(倍)	1.40
流通 A 股市值(百万元)	2,400.64
总市值(百万元)	2,400.64

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.78
资产负债率(%，LF)	12.28
总股本(百万股)	64.00
流通 A 股(百万股)	64.00

相关研究

《百合股份(603102)：2025 年年报及 2026 年一季报点评：发展品牌，布局跨境》

2026-04-17

《百合股份(603102)：2025 年中报点评：内生短期承压，外延整合向好》

2025-08-31

百合股份三大财务预测表

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	1,420	1,573	1,762	1,971	营业总收入	911	1,026	1,120	1,225
货币资金及交易性金融资产	1,135	1,289	1,455	1,645	营业成本(含金融类)	589	662	720	784
经营性应收款项	128	125	143	156	税金及附加	7	8	9	10
存货	143	146	150	156	销售费用	90	101	110	118
合同资产	0	0	0	0	管理费用	49	72	74	77
其他流动资产	14	13	14	14	研发费用	36	41	45	50
非流动资产	536	487	447	407	财务费用	(10)	(2)	(4)	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	14	15	16
固定资产及使用权资产	437	403	368	334	投资净收益	1	1	1	2
在建工程	2	1	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	52	47	42	36	减值损失	(10)	(10)	(10)	(10)
商誉	35	35	35	35	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	151	149	172	199
其他非流动资产	9	0	0	0	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	1,956	2,060	2,209	2,378	利润总额	152	150	173	200
流动负债	240	255	280	305	减:所得税	18	19	22	25
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	0	0	0	净利润	134	131	151	175
经营性应付款项	118	134	146	158	减:少数股东损益	6	11	14	19
合同负债	56	58	65	71	归属母公司净利润	128	121	137	156
其他流动负债	62	63	69	75	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.01	1.89	2.14	2.44
非流动负债	29	11	11	11	EBIT	140	148	169	196
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	187	188	209	236
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.35	35.50	35.70	36.00
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	14.10	11.77	12.23	12.74
其他非流动负债	19	0	0	0	收入增长率(%)	13.67	12.61	9.18	9.39
负债合计	269	266	290	315	归母净利润增长率(%)	(7.81)	(6.02)	13.51	13.95
归属母公司股东权益	1,655	1,753	1,863	1,988					
少数股东权益	31	41	56	75					
所有者权益合计	1,686	1,794	1,919	2,063					
负债和股东权益	1,956	2,060	2,209	2,378					

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	186	242	246	274	每股净资产(元)	25.87	27.39	29.11	31.06
投资活动现金流	(110)	(42)	(52)	(52)	最新发行在外股份(百万股)	64	64	64	64
筹资活动现金流	(74)	(45)	(28)	(32)	ROIC(%)	7.44	7.38	7.92	8.55
现金净增加额	(1)	155	165	190	ROE-摊薄(%)	7.76	6.89	7.36	7.85
折旧和摊销	48	40	40	40	资产负债率(%)	13.78	12.91	13.14	13.26
资本开支	(56)	(49)	(54)	(54)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.69	19.89	17.52	15.38
营运资本变动	7	8	(9)	(4)	P/B (现价)	1.45	1.37	1.29	1.21

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>