

经营主动去库，毛利率逐渐企稳

——2026 年中报业绩点评

公司点评

● 事件：

公司发布 2026 年中期报告，期内营业收入 45.73 亿元，同比下降 14.98%；归属于上市公司股东的净利润为 10.93 亿元，同比下降 24.22%；基本每股收益为 1.81 元/股，同比下降 24.27%。2026 年中期公司分红派息方案为每股派发现金红利 1.07 元（含税），派息率为 59.06%。

● 主动去库缓解经营压力，经营现金流大幅改善

经营承压，主动去库。2026H1 公司营收 45.73 亿元，同比下降 14.98%，归母净利润 10.93 亿元，同比下降 24.22%；其中 26Q2 单季度营收 18.32 亿元，同比下降 18.12%（26Q1 同比下降 12.74%），单季度归母净利润 3.49 亿元，同比下降 20.60%（26Q1 同比下降 26.97%）。整体上，公司营收和利润连续五个季度下降，经营环境依然在承压区间。**分产品看，以片仔癀为主力的肝病用药高基数下同比延续下滑，但环比大幅改善，心血管用药恢复增长。**公司医药工业两大主力产品中，以片仔癀为代表的肝病用药期内收入 23.48 亿元，在 25H1 营收高基数下同比下降 18.92%，但 26H1 环比 25H2 销售收入已经显著回升，环比增长 71.1%；心血管用药营收 0.77 亿元，同比增长 28.82%。

主动去库，经营现金流大幅改善。26H1 公司存货 59.54 亿元，依然处于相对历史高位，但相比去年底下降超 10%（2025 年底为 66.79 亿元）。按存货分类，原材料存货下降明显，从去年底的 48.10 亿元下降到 26H1 的 41.25 亿元，库存商品下降约 1 亿元；在天然牛黄进口逐渐落地缓解供应紧张矛盾和年初以来天然牛黄价格大幅下跌形势下，公司提前储备天然原材料压力下降。26H1 公司经营现金流 16.25 亿元，同比环比均大幅改善，并创 2024 年以来新高。

● 天然牛黄进口落地，市场价格大幅回落，主产品毛利率逐渐企稳

2026 年 4 月 25 日，公司收到《进口药材批件》，正式获得阿根廷天然牛黄进口资质，此前公司均通过国内渠道采购天然牛黄。6 月 5 日，进口阿根廷天然牛黄经厦门口岸首单清关落地公司指定仓库，公司拓宽核心原料来源方面取得实质性进展，片仔癀的原料保障能力也由此迈上新台阶。

国内天然胆黄/牛黄的价格从年初以来大幅下跌。据康美中药网价格指数，年初以来，天然牛黄的价格从 150 万元/kg 大幅下跌到目前 50 万元/kg。公司核心产品片仔癀和安宫牛黄丸主要原材料均含天然牛黄（普丸除外），直接材料成本占总成本 95% 以上，天然牛黄等原料价格波动对公司核心产品毛利率影响较大。26H1，公司肝病用药和心血管用药毛利率分别为 62.77% 和 10.15%，分别同比提升 1.27pct 和 1.21pct，随着高价原材料先进先出逐渐出清，我们认为公司核心产品毛利率将持续企稳回升。

● 盈利预测与投资评级

盈利预测：我们调整公司 2026-2028 年盈利预测，营收分别为 86.1/90.9/100.7 亿元，分别同比增-4.4%/5.6%/10.7%；归母净利润为 20.2/23.8/28.5 亿元，分别同比增-6.5%/17.9%/19.8%。

推荐（维持评级）

李志新（分析师）

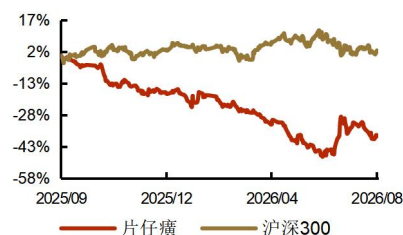
lizhixin@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280523110001

市场数据 时间 2026.08.30

收盘价(元):	127.30
一年最低/最高(元):	105.98/209.47
总股本(亿股):	6.03
总市值(亿元):	768.02
流通股本(亿股):	6.03
流通市值(亿元):	768.02
近 3 月换手率(%):	70.11

股价一年走势



相关报告

《片仔癀做深做精，安宫牛黄丸开辟第二增长曲线——首次覆盖报告》
2025-05-16

当前市值 768 亿元，对应 PE (2026E) 约为 38 倍，公司核心产品毛利率逐渐企稳，经营逐渐改善，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**1、牛黄、麝香等天然贵细原料价格继续大幅上涨带来较大成本压力；2、药品生产质量风险，导致品牌形象受损；3、主力产品片仔癀、安宫牛黄丸提价，导致市场需求下滑风险。4、牛黄进口试点落地不及预期，天然贵细药材无法支持进一步生产扩张。

财务摘要和估值指标 (2026.08.30)

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,788	9,001	8,610	9,095	10,073
增长率(%)	7.3	-16.6	-4.4	5.6	10.7
净利润(百万元)	2,977	2,159	2,017	2,379	2,850
增长率(%)	6.4	-27.5	-6.5	17.9	19.8
毛利率(%)	42.7	36.4	38.1	41.2	44.5
净利率(%)	27.6	24.0	23.4	26.2	28.3
ROE(%)	20.2	14.2	12.5	13.6	14.8
EPS(摊薄/元)	4.93	3.58	3.34	3.94	4.72
P/E	25.8	35.6	38.1	32.3	27.0
P/B	5.4	5.3	4.9	4.5	4.1

资料来源：Wind、诚通证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11329	10669	11329	17457	13272
现金	1488	1256	5711	6383	7778
应收票据及应收账款合计	862	806	706	909	874
其他应收款	64	68	41	82	50
预付账款	251	235	234	260	288
存货	4967	6679	1976	7679	1882
其他流动资产	3696	1625	2661	2143	2402
非流动资产	6211	6891	7319	7879	8447
长期投资	412	848	1392	1996	2570
固定资产	1010	537	715	875	1019
无形资产	273	267	250	240	212
其他非流动资产	4516	5238	4962	4768	4646
资产总计	17540	17560	18648	25336	21719
流动负债	2374	2125	2140	7528	2198
短期借款	893	838	838	6264	838
应付票据及应付账款合计	482	549	453	553	483
其他流动负债	999	738	849	710	877
非流动负债	327	347	350	331	324
长期借款	58	56	44	32	21
其他非流动负债	269	291	307	299	303
负债合计	2701	2472	2491	7859	2522
少数股东权益	567	549	548	539	532
股本	603	603	603	603	603
资本公积	1095	1095	1095	1095	1095
留存收益	12497	12709	13912	15268	16947
归属母公司股东权益	14272	14539	15610	16939	18665
负债和股东权益	17540	17560	18648	25336	21719

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1314	77	5689	-3305	8360
净利润	2996	2143	2016	2370	2843
折旧摊销	65	88	81	99	105
财务费用	-4	20	-20	8	-7
投资损失	-146	-354	-234	-294	-264
营运资金变动	-1691	-1994	3840	-5495	5676
其他经营现金流	94	173	6	6	6
投资活动现金流	1324	1738	-280	-372	-415
资本支出	1068	340	-117	-44	-6
长期投资	-248	-226	-544	-589	-574
其他投资现金流	2145	1852	-941	-1004	-995
筹资活动现金流	-2241	-2075	-953	-1077	-1124
短期借款	-97	-55	0	0	0
长期借款	23	-2	-12	-12	-11
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2166	-2018	-941	-1065	-1113
现金净增加额	406	-262	4455	-4754	6821

资料来源：Wind，诚通证券研究所预测

利润表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10788	9001	8610	9095	10073
营业成本	6178	5723	5330	5345	5590
营业税金及附加	69	49	61	61	65
营业费用	518	401	517	564	655
管理费用	341	359	344	363	402
研发费用	270	252	241	255	282
财务费用	-4	20	-20	8	-7
资产减值损失	-12	-9	-10	-9	-10
公允价值变动收益	-9	-10	-10	-10	-10
其他收益	28	33	23	26	28
投资净收益	146	354	234	294	264
营业利润	3572	2546	2399	2823	3382
营业外收入	3	4	4	3	3
营业外支出	36	12	20	24	23
利润总额	3539	2538	2383	2802	3362
所得税	543	395	367	432	519
净利润	2996	2143	2016	2370	2843
少数股东损益	19	-15	-1	-9	-6
归属母公司净利润	2977	2159	2017	2379	2850
EBITDA	3605	2629	2438	2897	3450
EPS (元)	4.93	3.58	3.34	3.94	4.72

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	7.3	-16.6	-4.4	5.6	10.7
营业利润(%)	5.3	-28.7	-5.8	17.7	19.8
归属于母公司净利润(%)	6.4	-27.5	-6.5	17.9	19.8
获利能力					
毛利率(%)	42.7	36.4	38.1	41.2	44.5
净利率(%)	27.6	24.0	23.4	26.2	28.3
ROE(%)	20.2	14.2	12.5	13.6	14.8
ROIC(%)	31.1	22.0	34.3	21.0	50.6
偿债能力					
资产负债率(%)	15.4	14.1	13.4	31.0	11.6
净负债比率(%)	-1.5	-0.6	-28.3	1.0	-34.7
流动比率	4.8	5.0	5.3	2.3	6.0
速动比率	1.0	1.0	3.0	1.0	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	11.8	10.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	10.7	11.1	0.0	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.93	3.58	3.34	3.94	4.72
每股经营现金流(最新摊薄)	10.93	3.70	9.43	-5.48	13.86
每股净资产(最新摊薄)	23.66	24.10	25.87	28.08	30.94
估值比率					
P/E	25.8	35.6	38.1	32.3	27.0
P/B	5.4	5.3	4.9	4.5	4.1
EV/EBITDA	21.4	29.4	29.9	26.8	20.5

特别声明

根据《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）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），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。若您为非专业投资者及风险承受能力低于C3的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>