

重药控股（000950）

2026 半年报点评：零售板块增速亮眼，重庆药友持续贡献收益

买入（维持）

2026 年 08 月 31 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 苏丰

执业证书：S0600525040005

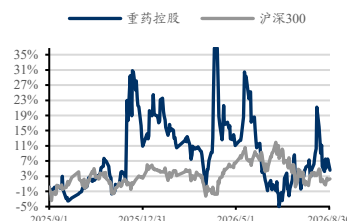
suf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	80,562	82,447	83,659	88,474	93,539
同比（%）	2.76	2.34	1.47	5.76	5.73
归母净利润（百万元）	282.99	386.72	436.77	501.14	572.22
同比（%）	(54.69)	36.65	12.94	14.74	14.18
EPS-最新摊薄（元/股）	0.17	0.23	0.26	0.29	0.33
P/E（现价&最新摊薄）	33.77	24.71	21.88	19.07	16.70

投资要点

- **事件：**2026H1，公司实现营业收入 401.32 亿元（-2.57%，同比，下同），归母净利润 2.54 亿元（-9.85%），扣非归母净利润 2.43 亿元（-12.37%）。其中，2026Q2 单季度实现营业收入 196.99 亿元（-4.26%），归母净利润 0.84 亿元（-46.68%）。
- **零售板块增速亮眼，业务结构持续优化，区域多元化成效初显。**分业务看，医药零售板块实现收入 23.42 亿元（+20.27%），彰显批零一体化战略持续推进的成效；零售收入占比由 2025H1 的 4.73%提升至 5.83%，业务结构持续优化。分产品来看，药品类实现收入 331.81 亿元（-1.45%），毛利率 6.43%（-0.51pp），其中中药板块实现收入 60.93 亿元，公司深化中医药全产业链布局并积极参与中药饮片第二批全国集采（下属 2 家公司中选品种 22 个）；麻精板块实现收入 18.70 亿元，公司作为全国仅三家全国性麻精药品批发企业之一，竞争格局稳定，差异化优势持续巩固；医疗器械类实现收入 64.22 亿元（-6.70%），主要受耗材集采降价及高值耗材品类调整影响。分区域看，重庆总部区域实现收入 137.47 亿元（占比 34.25%），市外区域实现收入 263.85 亿元（占比 65.75%），全国化布局持续推进。北方销售区域（147.96 亿元，占比 36.87%）收入已超过重庆总部，区域多元化成效显现。
- **联营企业重庆药友持续贡献投资收益，BD 管线价值可期。**2026H1，公司实现投资净收益 1.39 亿元（占利润总额 33.13%），核心贡献来自联营企业重庆药友。重庆药友上半年实现营业收入 22.38 亿元，归母净利润 4.32 亿元。公司持有重庆药友 38.67%股权，按权益法确认投资收益。重庆药友持续打造全球领先创新平台，创新方向聚焦“新、先、难”，形成微通道连续反应、杂质分离及合成、高难度注射剂与缓控释给药系统等四大创新平台，每年投入营业收入的 5%用于研发创新，60%以上产品实现中美双申报。2025 年 12 月，药友与辉瑞就体内 GLP-1R 激动剂 YP05002 达成 BD 协议并获得 1.5 亿美元首付款，2026Q1 另确认研发里程碑收入 1500 万美元。我们看好该管线后续触发研发里程碑及销售分成，将为公司带来持续的投资收益及现金流贡献。
- **盈利预测与投资评级：**考虑院端回款账期延长导致财务成本增加，我们将公司 2026-2028 年归母净利润由 5.70/6.44/7.15 亿元调整至 4.37/5.01/5.72 亿元。考虑公司为全国麻精药品批发领军企业（全国仅三家），且批零一体化战略加速承接院外市场，同时联营企业重庆药友持续贡献利润，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经营模式风险、政策风险、市场竞争风险、应收账款发生坏账风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.43
一年最低/最高价	4.79/7.41
市净率(倍)	0.80
流通 A 股市值(百万元)	9,300.39
总市值(百万元)	9,300.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.79
资产负债率(%，LF)	75.45
总股本(百万股)	1,712.78
流通 A 股(百万股)	1,712.78

相关研究

《重药控股(000950): 2025 年报&2026 一季报点评：批零一体化稳步推进，看好重庆药友持续贡献利润》
2026-04-28

《重药控股(000950): 全国流通龙头受益国企改革，业务多点开花迈向千亿流通》
2025-10-25

重药控股三大财务预测表

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	56,952	55,869	62,868	60,388	营业总收入	82,447	83,659	88,474	93,539
货币资金及交易性金融资产	6,684	9,595	6,497	8,276	营业成本(含金融类)	76,507	77,636	82,104	86,805
经营性应收款项	38,532	34,897	43,344	39,377	税金及附加	203	209	221	234
存货	10,041	9,368	11,158	10,543	销售费用	2,110	2,342	2,477	2,619
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,749	1,757	1,946	1,964
其他流动资产	1,695	2,008	1,869	2,191	研发费用	0	1	1	1
非流动资产	9,288	9,318	9,350	9,416	财务费用	738	1,276	1,189	1,282
长期股权投资	3,331	3,451	3,571	3,691	加:其他收益	35	33	35	37
固定资产及使用权资产	2,431	2,365	2,301	2,271	投资净收益	415	305	320	345
在建工程	198	198	198	198	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	318	294	270	246	减值损失	(909)	0	0	0
商誉	1,431	1,431	1,431	1,431	资产处置收益	5	0	0	0
长期待摊费用	120	120	120	120	营业利润	683	776	891	1,017
其他非流动资产	1,459	1,459	1,459	1,459	营业外净收支	(11)	0	0	0
资产总计	66,239	65,186	72,217	69,803	利润总额	672	776	891	1,017
流动负债	46,741	45,105	51,468	48,291	减:所得税	151	194	223	254
短期借款及一年内到期的非流动负债	20,371	20,371	20,371	20,371	净利润	521	582	668	763
经营性应付款项	20,222	16,440	22,332	18,659	减:少数股东损益	135	146	167	191
合同负债	765	543	575	608	归属母公司净利润	387	437	501	572
其他流动负债	5,383	7,751	8,191	8,653	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.26	0.29	0.33
非流动负债	2,944	2,944	2,944	2,944	EBIT	1,036	1,748	1,760	1,954
长期借款	426	426	426	426	EBITDA	1,571	1,945	1,963	2,166
应付债券	1,999	1,999	1,999	1,999	毛利率(%)	7.21	7.20	7.20	7.20
租赁负债	285	285	285	285	归母净利率(%)	0.47	0.52	0.57	0.61
其他非流动负债	234	234	234	234	收入增长率(%)	2.34	1.47	5.76	5.73
负债合计	49,685	48,050	54,412	51,235	归母净利润增长率(%)	36.65	12.94	14.74	14.18
归属母公司股东权益	11,536	11,973	12,474	13,047					
少数股东权益	5,018	5,164	5,331	5,521					
所有者权益合计	16,554	17,137	17,805	18,568					
负债和股东权益	66,239	65,186	72,217	69,803					

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	755	4,310	(1,707)	3,188	每股净资产(元)	6.68	6.99	7.28	7.62
投资活动现金流	164	78	85	67	最新发行在外股份(百万股)	1,713	1,713	1,713	1,713
筹资活动现金流	(954)	(1,477)	(1,477)	(1,477)	ROIC(%)	2.02	3.28	3.25	3.55
现金净增加额	(36)	2,911	(3,098)	1,778	ROE-摊薄(%)	3.35	3.65	4.02	4.39
折旧和摊销	535	197	203	212	资产负债率(%)	75.01	73.71	75.35	73.40
资本开支	(299)	(107)	(115)	(158)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.71	21.88	19.07	16.70
营运资本变动	(1,276)	2,359	(3,735)	1,082	P/B(现价)	0.84	0.80	0.77	0.73

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>