

民生健康（301507）

2026 半年报点评：维矿主业稳健增长，毛利率明显修复

买入（维持）

2026 年 09 月 01 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

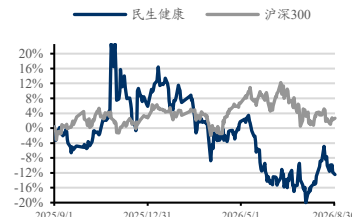
dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	641.25	781.63	947.32	1,127.80	1,346.02
同比（%）	10.23	21.89	21.20	19.05	19.35
归母净利润（百万元）	91.83	118.79	99.03	129.67	154.18
同比（%）	7.24	29.35	(16.63)	30.94	18.90
EPS-最新摊薄（元/股）	0.26	0.33	0.28	0.36	0.43
P/E（现价&最新摊薄）	48.65	37.61	45.11	34.45	28.98

投资要点

- **事件：**26H1 公司实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 5.35/0.83/0.86 亿元，同比增长 15.76%/1.20%/8.69%；26Q2 实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 2.18/0.21/0.20 亿元，同比增长 14.06%/4.65%/8.13%。**归母利润增速低于扣非主要系非经常性损益由 25H1 的+307.64 万元转为 26H1 的-283.16 万元，持有技源股份产生公允价值变动损失 523 万元。**
- **维矿主业稳健增长、毛利率明显修复。**26H1 维矿收入 4.50 亿元，同比增长 5.70%；毛利率 58.38%，同比+3.60pct，主要得益于：①多维维生素片的调价动作（2026 年初出厂价上调 10%）；②供应链端降本增效管理。
- **食品业务线上直销高增，经销渠道毛利率改善。**26H1 食品业务经销/线上直销收入分别为 1.12/0.58 亿元，同比分别+54.20%/+87.38%，毛利率分别为 29.37%/73.91%，同比分别+11.69/+5.78pct。其中：（1）经销渠道维矿产品/其他食品收入 0.84/0.27 亿元，同比增长 23.25%/572.51%，毛利率 36.11%/8.69%；（2）线上直销维矿产品/其他食品收入 0.55/0.04 亿元，同比增长 87.91%/79.63%，毛利率 74.51%/64.81%。食品经销商数量 26H1 期末 48 家，较 2025 年末减少 6 家；华东维持 34 家，东北增加 1 家，华南/华中/西南分别减少 3/3/2 家。
- **益生菌子公司收入较快增长，盈利仍处爬坡期。**民生中科嘉亿（浙江）26H1 实现收入 0.57 亿元，同比增长 55.78%；净利润 62.31 万元，同比增长 27.08%，净利率 1.10%，同比-0.25pct；经营现金流净额 233.69 万元，较上年同期的-243.74 万元明显改善。
- **Q2 毛利率略有承压，品牌及电商投入压制利润弹性。**26H1/Q2 毛利率分别为 55.17%/51.36%，同比分别+0.82/-0.56pct；销售费用率分别为 27.49%/32.51%，同比分别+1.69/+0.86pct。H1 电商平台服务费/广告媒体投放分别同比增长 33.94%/59.06%，快于收入增速。26H1 管理/研发/财务费用率分别为 5.97%/2.27%/-0.62%，同比-0.05/-1.25/+0.41pct；26Q2 分别为 7.10%/1.59%/-0.70%，同比-0.33/-2.42/+0.50pct。
- **2026 年 6 月民生健康全新海外营养品牌 Qivita 旗下的 Qivita 30+女性进阶营养包与 Qivita 30+男性进阶营养包正式上市，依托中国香港国际平台以及澳洲、韩国供应链资源，推进澳洲品牌合作和东南亚市场开拓。**
- **盈利预测与投资评级：**考虑到短期存公允价值扰动，但中长期新业务看点较多，我们调整 2026-2028 年公司归母净利润预测至 0.99/1.30/1.54 亿元（2026-2028 年原值 1.06/1.20/1.46 亿元），同比增长-17%/+31%/+19%，对应当前 PE45x、34x、29x，治疗型用药及跨境业务逐步起势，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)	12.53
一年最低/最高价	11.40/19.25
市净率(倍)	2.77
流通 A 股市值(百万元)	1,380.64
总市值(百万元)	4,467.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.52
资产负债率(%,LF)	17.68
总股本(百万股)	356.55
流通 A 股(百万股)	110.19

相关研究

《民生健康(301507)：2025 年年报及 26Q1 一季报点评：步入新品周期，收入提速明显》

2026-04-26

《民生健康(301507)：2025 年三季报点评：收入符合预期，关注新品上市》

2025-10-30

民生健康三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,212	1,115	1,215	1,355	营业总收入	782	947	1,128	1,346
货币资金及交易性金融资产	832	758	821	913	营业成本(含金融类)	382	443	517	603
经营性应收款项	80	117	136	156	税金及附加	7	11	12	14
存货	104	150	167	193	销售费用	215	275	339	411
合同资产	0	0	0	0	管理费用	65	81	96	114
其他流动资产	197	90	92	94	研发费用	26	32	38	52
非流动资产	805	987	1,020	1,053	财务费用	(9)	(6)	(2)	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	8	10	12
固定资产及使用权资产	177	173	163	152	投资净收益	13	14	17	21
在建工程	294	331	375	419	公允价值变动	24	(13)	0	0
无形资产	84	81	77	73	减值损失	(1)	(2)	(2)	(2)
商誉	70	70	70	70	资产处置收益	0	0	0	(1)
长期待摊费用	5	6	7	7	营业利润	137	120	153	183
其他非流动资产	175	326	328	331	营业外净收支	0	(1)	0	0
资产总计	2,017	2,101	2,235	2,408	利润总额	137	119	153	182
流动负债	263	314	366	426	减:所得税	16	19	22	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	121	100	131	156
经营性应付款项	68	70	84	99	减:少数股东损益	2	1	1	2
合同负债	48	49	61	74	归属母公司净利润	119	99	130	154
其他流动负债	145	193	218	252	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.28	0.36	0.43
非流动负债	36	35	35	35	EBIT	91	113	151	181
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	121	137	176	207
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.10	53.29	54.19	55.23
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	15.20	10.45	11.50	11.45
其他非流动负债	35	34	34	34	收入增长率(%)	21.89	21.20	19.05	19.35
负债合计	299	349	401	462	归母净利润增长率(%)	29.35	(16.63)	30.94	18.90
归属母公司股东权益	1,598	1,631	1,712	1,822					
少数股东权益	120	121	123	125					
所有者权益合计	1,718	1,752	1,835	1,947					
负债和股东权益	2,017	2,101	2,235	2,408					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	177	89	155	178	每股净资产(元)	4.48	4.57	4.80	5.11
投资活动现金流	(47)	(206)	(150)	(143)	最新发行在外股份(百万股)	357	357	357	357
筹资活动现金流	(73)	(69)	(50)	(46)	ROIC(%)	4.95	5.47	7.20	8.19
现金净增加额	58	(187)	(45)	(11)	ROE-摊薄(%)	7.43	6.07	7.57	8.46
折旧和摊销	30	23	25	26	资产负债率(%)	14.80	16.63	17.92	19.17
资本开支	(196)	(53)	(55)	(55)	P/E (现价&最新股本摊薄)	37.61	45.11	34.45	28.98
营运资本变动	63	(37)	14	13	P/B (现价)	2.80	2.74	2.61	2.45

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>