

民生健康（301507）

大健康产业机遇与民生健康成长新动能闭门交流会点评：百年民生，价值共行

买入（维持）

2026 年 10 月 25 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

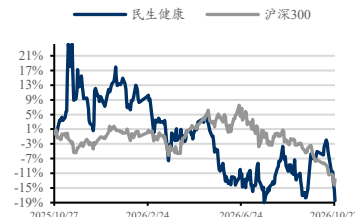
dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	641.25	781.63	950.73	1,163.07	1,412.62
同比（%）	10.23	21.89	21.63	22.34	21.46
归母净利润（百万元）	91.83	118.79	86.37	127.27	156.52
同比（%）	7.24	29.35	(27.30)	47.35	22.99
EPS-最新摊薄（元/股）	0.26	0.33	0.24	0.36	0.44
P/E（现价&最新摊薄）	44.73	34.58	47.56	32.28	26.24

投资要点

- 2026 年 10 月 19-20 日民生健康举办“百年民生，向新而行——大健康产业机遇与民生健康成长新动能闭门交流会”，明确以“固基本盘、拓新曲线”为核心战略，一方面深耕维矿优势领域，持续焕新 21 金维他、小金维他等核心品牌，夯实业绩基本盘；另一方面前瞻布局益生菌、医美、药食同源、国际化等新赛道，积极孵化第二增长曲线。
- 我们预计公司主业维生素矿物质有望维持稳健增长。公司通过一阶、二阶、三阶产品及定制化方案，精准覆盖不同人群的细分需求，同时积极发展保健品业务，我们预计 2026-2027 年保健品业务保持较好的双位数增长。
- 外延顺利，益生菌延续较高成长。公司通过并购山东中科嘉亿、战略合作解决原料自供问题，当前两地工厂、三地办公已完成文化融合，团队配合顺畅，我们预计 2026 年中科嘉亿收入同比增速可展望至 30-40%。
- 伐尼克兰赛道景气、壁垒明显，乐速客具备较强竞争优势。行业层面，酒石酸伐尼克兰在戒烟赛道中的占比大幅增长，且院外市场已成为其主要的销售渠道：2025 年酒石酸伐尼克兰市场规模较 2024 年翻倍，销售渠道以零售药店和 B2C 电商为主，产品具备极强的零售属性。公司始终坚持有效的铺货策略，已与国内头部 KA 连锁达成合作共识，2026Q1-3 乐速客于线上、线下业绩均符合公司预期。
- 回顾 2026 年前三季度实际财务表现，符合预期，经营稳健。在各项业务综合影响下，公司前三季度实现收入 7.44 亿元，同比增长 19.43%；归母净利润 8426 万元，同比下降 26.36%；扣非归母净利润 9489 万元，同比增长 7.87%。其中，Q3 单季收入 2.08 亿元，同比增长 30.04%，毛利率约 53.29%，同比提升 7.74pct、销售费用率约 39.78%，同比上升 12.37pct，归母净利润 86.57 万元，同比下降 97.30%，扣非归母净利润 866.86 万元，同比增长 0.32%。Q3 收入提速主要系维矿系列中保健食品及功能性食品销售情况较好，毛利率提升主要系年初以来公司针对 21 金维他及保健食品产品线统一上调价格约 10%、工厂端生产排班、人员优化等持续的降本增效措施成效逐步显现，扣非利润主要受参股技源集团公允价值变动影响。
- 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 0.86/1.27/1.57 亿元（2026-2028 年原值 0.99/1.30/1.54 亿元），同比分别-27%/+47%/+23%，对应当前 PE48x、32x、26x，21 金维他稳中向好，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)	11.52
一年最低/最高价	11.10/19.25
市净率(倍)	2.54
流通 A 股市值(百万元)	4,091.31
总市值(百万元)	4,107.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.54
资产负债率(%,LF)	16.88
总股本(百万股)	356.55
流通 A 股(百万股)	355.15

相关研究

《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》

2026-09-01

《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	1,026	1,044	1,094	营业总收入	782	951	1,163	1,413
货币资金及交易性金融资产	832	752	743	769	营业成本(含金融类)	382	442	531	630
经营性应收款项	80	78	95	114	税金及附加	7	11	13	15
存货	104	107	114	117	销售费用	215	295	373	467
合同资产	0	0	0	0	管理费用	65	72	85	101
其他流动资产	197	90	93	94	研发费用	26	25	31	37
非流动资产	805	1,078	1,196	1,307	财务费用	(9)	(6)	(5)	(4)
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	209	243	277	投资净收益	13	6	8	9
在建工程	294	368	435	495	公允价值变动	24	(20)	0	0
无形资产	84	99	113	126	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	104	150	185
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	2,105	2,240	2,401	利润总额	137	104	150	185
流动负债	263	314	376	446	减:所得税	16	17	21	27
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	121	87	129	158
经营性应付款项	68	70	86	103	减:少数股东损益	2	1	1	2
合同负债	48	49	63	77	归属母公司净利润	119	86	127	157
其他流动负债	145	193	224	264	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.24	0.36	0.44
非流动负债	36	52	52	52	EBIT	91	98	145	181
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	121	126	181	224
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.10	53.51	54.34	55.37
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	15.20	9.08	10.94	11.08
其他非流动负债	35	51	51	51	收入增长率(%)	21.89	21.63	22.34	21.46
负债合计	299	366	428	498	归母净利润增长率(%)	29.35	(27.30)	47.35	22.99
归属母公司股东权益	1,598	1,618	1,690	1,778					
少数股东权益	120	121	123	124					
所有者权益合计	1,718	1,739	1,812	1,903					
负债和股东权益	2,017	2,105	2,240	2,401					

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	194	195	241	每股净资产(元)	4.48	4.54	4.74	4.99
投资活动现金流	(47)	(184)	(147)	(145)	最新发行在外股份(百万股)	357	357	357	357
筹资活动现金流	(73)	(69)	(57)	(70)	ROIC(%)	4.95	4.75	7.01	8.31
现金净增加额	58	(60)	(9)	26	ROE-摊薄(%)	7.43	5.34	7.53	8.80
折旧和摊销	30	28	36	44	资产负债率(%)	14.80	17.38	19.09	20.74
资本开支	(196)	(150)	(150)	(150)	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.58	47.56	32.28	26.24
营运资本变动	63	45	35	46	P/B(现价)	2.57	2.54	2.43	2.31

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>