

哈药集团股份有限公司 (600664)

个股分析报告

行业：医药制造与流通

报告日期：2026 年 10 月 1 日

行情及技术指标截至 2026 年 9 月 30 日收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：利润修复已现，但现金流与工业端承压，估值要求高增长兑现

关键数据	数值
收盘价（当日涨跌幅）	7.4 元（+3.64%）
总市值	约 186.37 亿元
PE(TTM)	36.39 倍
PB(MRQ)	3.05 倍
52 周区间	2.84~9.86 元
成交额/换手率	约 39.10 亿元/20.61%

行情数据截至：行情及技术指标截至 2026 年 9 月 30 日收盘

一、投资要点

- **利润修复快于收入，但质量待验：**2026H1 营收增长 2.10%，归母净利增长 57.99%、扣非增长 45.39%；毛利率同比降约 0.67 个百分点，经营现金流为负。
- **零售增长尚难抵消工业收缩：**2025 年医药工业收入下降 8.52%，商业收入增长 3.32%；商业零售增长 21.04%，是现阶段主要支撑。
- **估值处历史高位且要求增长兑现：**9 月 30 日收盘 7.40 元，PE-TTM 36.39 倍、PB 3.05 倍；PE 处 87%分位，PB 处 98%分位。单家机构目标价 9.16 元。

市场预期与证据

- **市场在定价：**36.39 倍 PE 隐含未来 10 年 EPS 年增约 18%，高于单家机构 2026—28 年 EPS 约 15.5%的年复合预测；两者期限并不完全可比。
- **证据显示：**H1 归母、扣非分别增长 57.99%、45.39%，但收入仅增 2.10%、毛利率下滑且经营现金流为负。利润修复已出现，持续性和现金兑现仍待验证。

证据倾向：偏空；置信度：中

H1 利润反弹明确，但收入、毛利率和现金流未同步改善；估值偏高，且预测仅来自一家机构。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

生产销售化学药、中药、生物制剂及保健品，并通过人民同泰开展医药批发、零售和物流业务。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
医药商业	约 64.8%（2025 年，按合并营业收入估算）	7.91%（2025 年）	3.32%（2025 年收入同比）	零售收入同比增长 21.04%，DTP 及处方外流业务提供增长支撑；集采压缩价差。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
医药工业	约 36.0%（2025 年，按合并营业收入估算）	57.24%（2025 年）	- 8.52%（2025 年收入同比）	保健品、化学制剂和中药收入均下滑，生物制剂收入增长 4.83%。

2.2 竞争优势

竞争优势强度：弱

- 产品覆盖化学药、中药、生物制品和保健品；2025 年生物制剂毛利率 72.72%，但收入仅 2.93 亿元。
- 人民同泰经营黑龙江省医药批发、零售及物流；2025 年医药商业收入 103.39 亿元，零售收入增长 21.04%。
- 2025 年研发投入 2.04 亿元、研发人员 1,058 人，证明具备研发组织与投入，尚不足以证明商业化壁垒。

主要威胁：集采、医保控费和竞争压价影响工业端；商业流通毛利薄，保健品渠道转型与需求放缓也可能压低盈利。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 采购化学原料药、中药材、辅料和包装材料，采用招标、集中采购、战略采购及商城平台采购。
- 2025 年前五大供应商占年度采购总额 16.96%、第一名占 4.43%；为集团采购口径，不等同工业原料供应商集中度。
- 客户包括医疗机构、医药商业客户、零售消费者及电商/保健品渠道；医疗机构及流通环节受集采、医保控费和中标价格约束。
- 商业端价差较薄：2025 年批发医疗客户毛利率 6.87%，批发商业客户毛利率 3.50%。
- 2025 年年报披露前五大客户占销售总额 14.23%、第一名占 3.88%；集团口径，前五客户名称未披露，不能代表单一板块集中度。
- 2025 年末应收账款 43.87 亿元，为全年收入约 27.5%、归母净利润约 12.1 倍；估算周转约 100 天。预付款 1.90 亿元、存货 20.61 亿元；合并口径不代表单一板块回款。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2022	24.67%	3.37%	处于本表毛利率低位；现有披露未提供可核实的分年驱动拆分。
2023	26.21%	3.30%	主营收入增长、毛利率恢复；工业端保健品及部分药品增长，但结构分化。
2024	28.24%	3.89%	毛利率较上年提高；现有资料未提供足以归因于具体上下游因素的拆分。
2025	25.98%	2.26%	工业与商业毛利率均下滑，集采、医保控费及竞争压价下盈利承压。

公司处于中游制造与区域分销结合的位置：工业端毛利较高但收入下滑，商业端规模大而毛利薄。改善依赖高毛利产品恢复与结构优化、成本控制，以及零售/DTP 占比和运营效率提升。2022—2023 年历史利润率存在来源口径差异，净利率按归母净利润/营业收入计算。

2.4 行业与同行对比

公司处于医药制造与流通并行的成熟业务阶段。2025 年集采、医保控费及保健品渠道转型压制工业端收入和毛利，零售/DTP 增长是商业板块的重要支撑。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
科伦药业（002422）	化学制剂、输液等业务为主	2025 年营收 185.13 亿元，毛利率 49.00%，PE-TTM 约 35.53 倍	营收体量接近，但业务结构和盈利驱动不同。
丽珠集团（000513）	制剂、生物药等业务	2025 年营收 120.20 亿元，毛利率 65.90%，PE-TTM 约 17.45 倍	毛利率明显更高，产品与研发结构并非一一对应。
华润三九（000999）	OTC、中药及消费健康	2025 年营收 316.03 亿元，毛利率 52.59%，PE-TTM 约 12.29 倍	部分业务可比，但规模显著更大。
新华制药（000756）	化学药和原料药	2025 年营收 87.55 亿元，毛利率 18.78%，PE—	与哈药化学制剂业务部分可比；同日历史 PE 未取得可交叉核实数据。
同仁堂（600085）	品牌中药	2025 年营收 172.56 亿元，毛利率约 42.87%，PE-TTM 约 33.56 倍	中药/OTC 业务部分可比，但产品结构和渠道差异明显。

哈药兼有医药制造和区域流通，商业规模大且零售/DTP 增长较快；短板是流通毛利薄、工业收入下滑，整体毛利率低于多数制药及品牌中药可比公司。可比公司 PE 为非交易所数据，仅作估值参照。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年上半年	82.96 亿元	+2.10%	4.10 亿元	+57.99%	+45.39%	26.38%
2025 年	159.64 亿元	-1.31%	3.62 亿元	-42.50%	-47.49%	26.0%
2024 年	161.76 亿元	+4.65%	6.29 亿元	+59.10%	+80.08%	约 28.24%

截至 2026 年 10 月 1 日；2026 年中报未经审计，毛利率按披露数据计算。

2026 年上半年利润修复快于收入，扣非增速低于归母；非经常性损益约 0.55 亿元。毛利率同比下降约 0.67 个百分点，经营现金流仍为负。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
加权平均 ROE	2025 年 6.55%； 2026H1 6.96%	一般	2025 年盈利能力较上年明显回落
资产负债率	53.0%（2026 中报）	一般	负债率过半，短期现金可覆盖借款
经营现金流/归母净利润	2025 年 1.22 倍； 2026H1 -0.11 倍	关注	上半年现金流为负，需跟踪回款及季节性
应收账款周转率	2025 年 3.65 次； 2026H1 年化 3.61 次	关注	应收账款增幅高于同期收入增幅
商誉/归母净资产	0.64%（2026 中报）	良好	商誉规模相对净资产较小

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(TTM)	36.39 倍	近 5.2 年 87%分位（中位数 17.72 倍）	医药制造业中位 PE 约 36.65 倍（2026-09-23，粗略参照）
PB(MRQ)	3.05 倍	近 5.2 年 98%分位（中位数 1.81 倍）	—
PS(TTM)	1.16 倍	近 5.2 年 98%分位（中位数 0.58 倍）	—
股息率	0%（估值快照口径）	—	—

估值倍数由程序按 2026-09-30 收盘数据计算（滚动十二个月口径）

市场隐含预期：以当前 36.39 倍市盈率计，若投资者要求年化 8%的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 18.0%（不计分红，偏保守），可与下方一致预期增速对照。

9 月 30 日 PE-TTM 36.39 倍，近 5.2 年 87%分位；PB 3.05 倍、PS 1.16 倍均处 98%分位，明显高于各自历史中位数。价格隐含 EPS 长期年增约 18%，高于单家机构 2026—28 年约 15.5%的预测；利润修复若不能持续，估值缓冲有限。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026 年	164.03 亿元	6.07 亿元	—	0.24 元
2027 年	169.39 亿元	6.99 亿元	—	0.28 元
2028 年	174.91 亿元	8.06 亿元	—	0.32 元

仅 1 家机构（华泰证券），非多机构一致预期；研报日期索引为 2026 年 8 月 26 日或 28 日，预测内容一致。

4.3 机构观点

仅华泰证券 1 家近期覆盖：目标价 9.16 元，区间及均值均为 9.16 元；聚合页面标注日期为 2026 年 8 月 26 日或 28 日。

机构	评级	日期	备注
华泰证券	买入	2026-08-26/28	目标价 9.16 元；单家机构样本

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026-10-27	预约披露 2026 年三季报	关注医药工业增长、扣非利润及一次性收益影响；与半年报趋势相比明显放缓需留意。
2026 年内（具体执行日由各地通知）	第十二批集采地方落地	关注合同签署、地方采购启动及实际销售；若执行落地并出现销售贡献偏积极，若持续未执行则兑现延后。
2026 年 9 月 1 日起，未来约 6 个月观察	新版基药目录新增品种销售转化	关注新增规格终端销售变化；公司未披露量化兑现时间表，尚不能将目录纳入视为业绩增量。

5.2 近期重要事件

- 2026-08-26 半年报归母净利增长 57.99%（利好）**：上半年营收 82.96 亿元、归母净利润 4.103 亿元，分别同比增长 2.10%、57.99%；扣非净利润增长约 45.39%。利润增长较快，但包含约 3,569 万元闲置设备处置收益。
- 2026-08-06 两款制剂入选第十二批集采（利好）**：注射用头孢他啶阿维巴坦钠和富马酸伏诺拉生片拟中选，采购周期至 2029 年末；公司称公告时产品尚未销售，合同及地方执行和收入贡献仍待落实。
- 2026-07-14 新增 6 个品种纳入新版基药目录（利好）**：公司及所属企业有 118 个规格纳入 2026 年版目录，新增 6 个品种、10 个规格，目录于 9 月 1 日施行。公司称短期预计无重大业绩影响，长期效果取决于市场与终端需求。

- **2026-09-23 股价异常波动提示估值风险（利空）：**公司披露 9 月 21 日至 22 日连续涨停、累计涨幅 21.07%；截至 9 月 21 日静态市盈率 57.46 倍，高于其引用的行业 27.66 倍，并称未发现应披露未披露的重大事项。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 2026H1 归母净利增长 57.99%、扣非增长 45.39%，利润修复幅度显著高于 2.10%的收入增速。
- 2025 年商业零售收入增长 21.04%，医药商业收入增长 3.32%，零售/DTP 为商业板块提供增量支撑。
- 两款制剂拟中选第十二批集采，118 个规格纳入新版基药目录；若执行并转化为销售，可拓展产品覆盖。

6.2 看空理由

- 2025 年医药工业收入下降 8.52%，保健品、化学制剂和中药收入均下滑，工业端尚未扭转。
- PE-TTM 36.39 倍处近 5.2 年 87%分位，PB、PS 均处 98%分位，估值已处自身历史高位。
- 商业批发客户毛利率仅 3.50%，医药商业收入占比约 64.8%；流通业务规模大但利润弹性有限。

6.3 其他风险

- 2026H1 经营现金流/归母净利润为-0.11 倍、应收账款周转率年化 3.61 次；回款继续走弱将占用资金并增加减值压力。
- 两款拟中选集采产品公告时尚未销售，若地方执行或合同落地延迟，预期收入贡献将后移。
- 新版基药目录公司称短期预计无重大业绩影响；若新增品种终端需求转化不足，目录扩容难形成利润增量。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
三季报扣非利润	预约 2026 年 10 月 27 日披露；H1 扣非增 45.39%	扣非增速延续正增长，且与归母增速差距收窄	扣非明显放缓或归母增长主要依赖一次性收益
医药工业收入	2025 年同比下降 8.52%	后续季度收入恢复同比增长，毛利率止跌	收入继续下降且毛利率进一步走低
经营现金流与回款	H1 现金流/归母净利-0.11 倍；应收周转年化 3.61 次	全年经营现金流转正并覆盖归母净利润	全年经营现金流仍为负或周转率低于 3.61 次
集采与基药销售兑现	两款制剂拟中选；新增目录品种尚无量化销售数据	完成地方执行并披露实际销售贡献	执行延迟，或目录新增品种销售未见改善

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠风险提示：以下为基于 9 月 30 日收盘数据的主观情景推演，权重属启发式判断、非统计概率，不构成投资建议。

8.1 技术面概况

股价仍低于 7.81—7.87 元均线密集区，MACD 柱值转弱；9 月 30 日放量上涨仅构成反抽观察信号。公司 9 月 23 日提示短期涨幅较大及快速下跌风险，未见可确认的新增重大催化。

指标	数值	解读
MA5/MA10/MA20/MA60	MA5 7.81 / MA10 7.87 / MA20 7.81 / MA60 7.08	收盘低于短期均线密集区，MA60 在下方。
MACD（DIF/DEA/柱）	DIF -0.003 / DEA 0.091 / 柱 -0.187	柱值较前一日进一步走弱。
RSI6/RSI14	RSI6 41.1 / RSI14 46.1	短线动能偏弱，尚未进入明显超卖区。
布林上轨/中轨/下轨	上轨 9.2 / 中轨 7.81 / 下轨 6.41	中轨与短期均线相近，下轨参考支撑。
近 5 日/近 20 日涨跌幅	-18.50%/-22.02%	近期回撤较大，单日反弹不足以确认反转。

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	7.80—8.00 元	对应短期均线密集区；放量站稳后才有条件观察更高阻力区。
第一支撑	7.00—7.10 元	参考 MA60 及近 20 日低点上方；失守可能再次测试 6.92 元附近。
强支撑	6.40—6.90 元	参考近 20 日低点及布林下轨；有效跌破将加大技术风险，近端下方支撑未明。

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-09-30 价格 7.4 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 5.8% 缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	6.42~8.66 元	-13.2%~+17.0%
约 95%	5.29~10.64 元	-28.5%~+43.8%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约五成）**：未来一周收盘参考 6.90—8.00 元；守住 6.92—7.08 元但未持续放量站上 7.80—8.00 元，偏区间整理。
- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：未来一周收盘参考 6.40—7.10 元；若跌破 6.92—7.08 元且板块走弱或个股放量下跌，可能测试布林下轨附近。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：未来一周收盘参考 7.80—8.60 元；需放量站上 7.80—8.00 元，且医药板块不明显走弱、资金分歧收敛。

8.5 资金与流动性

近几个可核对交易日换手率约 17.15%—20.61%、成交额约 31.21 亿—41.20 亿元；主力资金数据商口径分歧较大。截至 2026 年 6 月 30 日，前十大股东合计持股约 51.79%，控股股东持股 46.58%；名单未见公募、社保或 QFII，港股通登记不代表最终持有人类别。股东数据滞后约三个月；高换手伴随快速涨跌，交易活跃不等于稳定承接，追价滑点风险上升。

若单日成交额超过 45 亿元且收盘站上 7.80—8.00 元，可视为较近期常态更强的量价确认；仅放量未收复则不确认转强。

以上情景推演基于 2026 年 9 月 30 日收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

哈药集团股份有限公司 2025 年年度报告 — https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202604221821446566_1.pdf?t=1778846262277

哈药股份(600664)_公司公告_哈药股份：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12140260&stockid=600664

哈药股份(600664)年度数据分析-中商产业研究院数据库-中商情报网 — <https://s.askci.com/stock/financialanalysis/600664/>

<https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-26/1225502687.PDF> — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-26/1225502687.PDF>

哈药股份(600664)_公司公告_哈药股份：2024 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=11002294&stockid=600664

公司公告_哈药股份：2026 年半年度业绩预增公告新浪财经_新浪网 — https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12437486

公司公告_哈药股份：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12140260

哈药股份(600664)_股票行情, 行情首页_中财网 — <https://quote.cfi.cn/quote.aspx?stockcode=600664>

哈药股份(600664) 盈利预测_F10_同花顺金融服务网 — <https://basic.10jqka.com.cn/176/600664/worth.html>

哈药股份(600664) 盈利预测_F10_同花顺金融服务网 — <https://basic.10jqka.com.cn/600664/worth.html>

哈药股份 7.40 +3.64%(0.26) 股票价格-行情-走势图-行情-金融界 — <https://summary.jrj.com.cn/stock/sh/600664>

哈药股份(600664)_公司公告_哈药股份：2026 年半年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12534160&stockid=600664

哈药股份(600664)_公司公告_哈药股份：2026 年半年度业绩预增公告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12437486&stockid=600664

新潮实业(600777)董事会决议暨召开股东大会的通知 —

https://file.finance.sina.com.cn/211.154.219.97%3A9494/MRGG/CNSESH_STOCK/2026/2026-7/2026-07-14/12443055.PDF

新潮实业(600777)董事会决议暨召开股东大会的通知 —

https://file.finance.sina.com.cn/211.154.219.97%3A9494/MRGG/CNSESH_STOCK/2026/2026-8/2026-08-04/12475156.PDF

新潮实业(600777)董事会决议暨召开股东大会的通知 — [https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-07-](https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-07-30/1225445863.PDF)

[30/1225445863.PDF](https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-07-30/1225445863.PDF)

哈药股份(600664)_公司公告_哈药股份：股票交易异常波动公告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12616109&stockid=600664

国家医疗保障局 国家组织集中采购 关于公布第 12 批国家组织药品集中带量采购中选结果（GY-YD2026-1）的通知 —

https://www.nhsa.gov.cn/art/2026/8/6/art_187_21682.html

哈药集团股份有限公司 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-06-04/1225349006.PDF>

哈药股份(600664)个股分析_牛叉诊股_同花顺财经 — <https://doctor.10jqka.com.cn/600664/>

哈药股份(600664)_股票行情,行情首页_中财网 — [https://quotedx.cfi.cn/quote.aspx?](https://quotedx.cfi.cn/quote.aspx?client=pc&lm=outline&stockid=1369)

[client=pc&lm=outline&stockid=1369](https://quotedx.cfi.cn/quote.aspx?client=pc&lm=outline&stockid=1369)

哈药股份(600664)主要股东_新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/go.php/vCI_StockHolder/stockid/600664.phtml

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 行情及技术指标截至 2026 年 9 月 30 日收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。