

# 片仔癀半年报：收入、利润和核心医药制造收入继续下降，但经营现金明显改善；品牌和制造毛利仍在，需求与费用压力没有消失

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-29；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

## 这次更新先看什么

片仔癀上半年营业收入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%，扣非净利润下降27.41%。经营活动现金流16.25亿元，同比增长332.58%，现金先于利润修复，但医药制造收入下降17.87%，核心产品需求仍是主问题。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持中性：收入、利润和核心医药制造收入继续下降，但经营现金明显改善；品牌和制造毛利仍在，需求与费用压力没有消失。医药制造毛利率升至60.62%，经营活动现金流增至16.25亿元，心脑血管用药收入增长28.82%；若核心产品动销和库存改善，利润反方可能缓解。

## 半年报把成绩单摊开

| 指标      | 2026年上半年 | 同比或对照      |
|---------|----------|------------|
| 营业收入    | 45.73亿元  | -14.98%    |
| 归母净利润   | 10.93亿元  | -24.22%    |
| 扣非净利润   | 10.55亿元  | -27.41%    |
| 经营活动现金流 | 16.25亿元  | +332.58%   |
| 医药制造收入  | 24.52亿元  | -17.87%    |
| 医药制造毛利率 | 60.62%   | 提高0.67个百分点 |
| 医药流通收入  | 17.00亿元  | -14.00%    |
| 化妆品收入   | 3.10亿元   | -3.25%     |

主营包括医药制造、流通和化妆品。上半年制造收入24.52亿元（约占主营53.8%，同比下降17.87%，毛利率60.62%），流通17.00亿元（下降14.00%，毛利率8.24%），化妆品3.10亿元（下降3.25%，毛利率58.16%）。制造仍是利润核心，流通规模较大但毛利低。

归母净利润10.93亿元，扣非净利润10.55亿元，分别下降24.22%和27.41%；销售费用27.86亿元，同比增长27.50%，研发费用13.06亿元，同比增长8.53%，财务费用同比增长147.28%。经营现金流16.25亿元，主要受购买商品支付减少影响。现金改善是支持，但若收入和费用不能同步修复，利润压力仍会持续。

## 经营传导：增长如何变成利润和现金

中成药品牌的价值传导从核心产品和原料供给开始，经临床与渠道覆盖、终端动销和库存，再由制造毛利、销售费用和回款确认。片仔癀的制造毛利和现金给出局部支撑，医药制造收入下滑与销售费用上升说明品牌优势尚未完全转成增长。归母净利润10.93亿元，扣非净利润10.55亿元，分别下降24.22%和27.41%；销售费用27.86亿元，同比增长27.50%，研发费用13.06亿元，同比增长8.53%，财务费用同比增长147.28%。经营现金流16.25亿元，主要受购买商品支付减少影响。现金改善是支持，但若收入和费用不能同步修复，利润压力仍会持续。

最强反方是医药制造收入下降17.87%，扣非净利润下降27.41%，销售费用却增长27.50%。若核心产品动销继续偏弱、流通业务低毛利拖累或原料成本上升，现金改善可能只是库存释放；若制造收入、毛利和回款共同恢复，方向才有上调依据。

## 行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司处在中成药制造、医药流通和中式护肤的品牌与渠道节点，连接核心产品、医疗渠道和健康消费。行业的价值驱动包括核心中成药动销、品牌溢价、医药制造、流通结构和销售费用、库存、回款、经营现金。

对公司的真实暴露在于：片仔癀等核心产品的动销、医药制造毛利和流通回款共同决定品牌溢价能否成为利润和现金。首要约束是核心产品需求偏弱、流通业务低毛利或销售费用上升，会让品牌优势不能覆盖利润和现金压力。

中成药品牌的价值传导从核心产品和原料供给开始，经临床与渠道覆盖、终端动销和库存，再由制造毛利、销售费用和回款确认。片仔癀的制造毛利和现金给出局部支撑，医药制造收入下滑与销售费用上升说明品牌优势尚未完全转成增长。

## 市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价122.13元，只作最新完整交易日的市场参考锚。价格不能替代核心产品动销、制造毛利、库存和回款，也不因价格变化自动改变中性方向。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

## 反方、风险与证伪

最重要的反方是：医药制造毛利率升至60.62%，经营活动现金流增至16.25亿元，心脑血管用药收入增长28.82%；若核心产品动销和库存改善，利润反方可能缓解。

最强反方是医药制造收入下降17.87%，扣非净利润下降27.41%，销售费用却增长27.50%。若核心产品动销继续偏弱、流通业务低毛利拖累或原料成本上升，现金改善可能只是库存释放；若制造收入、毛利和回款共同恢复，方向才有上调依据。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

## 三个时间窗口

**未来3个月** 未来3个月看三季报和核心产品动销，核对医药制造收入、毛利、库存、销售费用和经营现金。上调条件：若制造收入、毛利和回款同步改善则上调；若收入和扣非利润继续下滑且现金转弱则下调。下一次检查：2026年三季报及核心产品销售披露。

**3至12个月** 3到12个月看核心中成药、医药流通和化妆品能否形成更健康的结构，观察现金改善是否来自持续经营而非一次库存变化。上调条件：若核心制造收入和现金连续改善且费用率回落则上调；若规模扩大而利润率继续下滑则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报：产品结构、费用与现金。

**1至2年** 1到2年看品牌保护、产品矩阵和渠道管理能否穿过医药消费周期，形成稳定利润和现金回报。上调条件：若跨周期核心产品和现金回报稳定则上调；若需求、费用和现金共同恶化则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报：跨年度产品、利润与现金。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

## 证据与来源

1. 片仔癀2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-29）
2. 片仔癀2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-29）
3. 交易所片仔癀2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券片仔癀2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。