

羚锐制药 (600285.SH)

2024 年利润增长亮眼,“研发+并购”丰富产品矩阵

2025 年 05 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

巢舒然（联系人）

yuruyi@kysec.cn

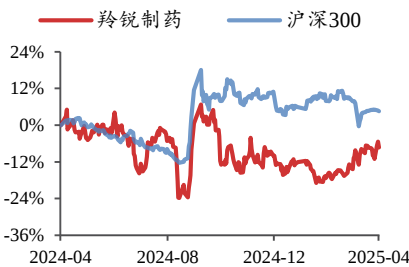
chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123110015

日期	2025/4/30
当前股价(元)	22.85
一年最高最低(元)	27.26/18.49
总市值(亿元)	129.59
流通市值(亿元)	129.30
总股本(亿股)	5.67
流通股本(亿股)	5.66
近 3 个月换手率(%)	77.47

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024H1 利润增长亮眼，营销改革显成效——公司信息更新报告》
-2024.8.14

● 利润增长亮眼，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营收 35.00 亿元（同比+5.72%，下文皆为同比口径）；归母净利润 7.23 亿元（+27.19%）；扣非归母净利润 6.42 亿元（+20.20%）。2025Q1 实现营收 10.21 亿元（+12.29%）；归母净利润 2.17 亿元（+13.89%）；扣非归母净利润 2.04 亿元（+12.38%）。**盈利能力方面**，2024 年毛利率为 75.82%（+2.53pct），净利率为 20.64%（+3.48pct）。**费用方面**，2024 年销售费用率为 45.62%（+0.20pct）；管理费用率为 4.76%（-0.50pct）；研发费用率为 3.76%（+0.45pct）；财务费用率为 -0.54%（+0.52pct）。我们看好公司贴剂核心业务的发展以及并购银谷制药带来的成长空间，同时考虑到潜在的费用支出，上调 2025 年、下调 2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 8.31/9.55/10.69 亿元（原预计为 8.28/9.69 亿元），EPS 为 1.47/1.68/1.89 元，当前股价对应 PE 为 15.6/13.6/12.1 倍，维持“买入”评级。

● 贴剂、片剂及胶囊剂营收稳健提升，软膏剂小幅承压

分产品来看，2024 年公司贴剂产品实现营收 21.15 亿元（+3.35%）、片剂营收 3.55 亿元（+35.60%）、胶囊剂营收 7.52 亿元（+5.66%）、软膏剂营收 1.28 亿元（-7.09%）、其他产品营收 1.48 亿元（-1.20%）。**毛利率方面**，贴剂产品毛利率为 78.95%（+3.27pct）、片剂毛利率为 69.94%（+4.32pct）、胶囊剂毛利率为 75.79%（+1.13pct）、软膏剂毛利率为 75.17%（+0.22pct）。

● 研发、并购双引擎驱动，产品线持续补充丰富

研发创新方面，2024 年公司持续围绕骨科、呼吸、皮肤、消化系统等领域，聚焦大病种、大品种开展布局，取得孟鲁司特钠咀嚼片、盐酸二甲双胍缓释片、莫匹罗星软膏药品注册证书。**并购方面**，公司 2024 年 12 月与银谷控股集团等签订《收购意向书》，截至 2025Q1 已完成银谷制药的股权交割，此次收购为公司补充了具有较高技术门槛的鼻喷剂、吸入剂等外用制剂剂型，进一步丰富产品矩阵。

● **风险提示**：市场竞争加剧，产品销售不及预期，新产品研发进程不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,311	3,501	4,114	4,583	5,079
YOY(%)	10.3	5.7	17.5	11.4	10.8
归母净利润(百万元)	568	723	831	955	1,069
YOY(%)	22.1	27.2	15.0	14.9	12.0
毛利率(%)	73.3	75.8	75.8	75.9	75.9
净利率(%)	17.2	20.6	20.2	20.8	21.1
ROE(%)	20.3	23.5	21.3	20.8	19.8
EPS(摊薄/元)	1.00	1.27	1.47	1.68	1.89
P/E(倍)	22.8	17.9	15.6	13.6	12.1
P/B(倍)	4.6	4.2	3.3	2.8	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2599	2458	3500	4139	5334
现金	1499	1228	2534	3257	4236
应收票据及应收账款	472	472	0	0	0
其他应收款	12	6	15	9	18
预付账款	15	12	19	16	23
存货	467	435	627	552	752
其他流动资产	134	304	304	304	304
非流动资产	2173	2559	2633	2653	2658
长期投资	71	73	91	108	118
固定资产	636	588	685	729	765
无形资产	230	209	182	154	122
其他非流动资产	1236	1688	1676	1662	1653
资产总计	4772	5017	6133	6792	7991
流动负债	1900	1874	2159	2132	2528
短期借款	141	33	33	33	33
应付票据及应付账款	57	85	0	0	0
其他流动负债	1702	1756	2126	2099	2495
非流动负债	73	62	62	62	62
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	73	62	62	62	62
负债合计	1973	1937	2221	2194	2590
少数股东权益	8	8	8	9	9
股本	567	567	567	567	567
资本公积	326	341	341	341	341
留存收益	1894	2181	2531	2982	3542
归属母公司股东权益	2791	3073	3904	4589	5393
负债和股东权益	4772	5017	6133	6792	7991

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	813	876	1373	982	1208
净利润	568	723	832	955	1070
折旧摊销	81	74	64	74	83
财务费用	-35	-19	-35	-64	-89
投资损失	-20	-40	-37	-39	-34
营运资金变动	181	102	549	53	173
其他经营现金流	39	36	-0	3	5
投资活动现金流	-230	-666	-99	-54	-53
资本支出	21	115	121	78	78
长期投资	-22	26	-18	-17	-10
其他投资现金流	-187	-576	39	41	35
筹资活动现金流	-273	-472	33	-205	-177
短期借款	47	-108	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	16	14	0	0	0
其他筹资现金流	-336	-378	33	-205	-177
现金净增加额	311	-262	1306	723	978

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3311	3501	4114	4583	5079
营业成本	884	847	996	1106	1224
营业税金及附加	46	45	56	62	69
营业费用	1504	1597	1872	2085	2296
管理费用	174	167	187	206	229
研发费用	110	132	156	174	193
财务费用	-35	-19	-35	-64	-89
资产减值损失	-3	-1	0	0	0
其他收益	17	44	29	32	30
公允价值变动收益	0	-0	2	2	1
投资净收益	20	40	37	39	34
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	656	810	947	1081	1217
营业外收入	0	23	7	8	9
营业外支出	4	6	8	5	6
利润总额	653	828	945	1084	1221
所得税	85	105	113	129	151
净利润	568	723	832	955	1070
少数股东损益	0	0	1	0	0
归属母公司净利润	568	723	831	955	1069
EBITDA	697	867	966	1085	1205
EPS(元)	1.00	1.27	1.47	1.68	1.89

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.3	5.7	17.5	11.4	10.8
营业利润(%)	26.9	23.5	16.9	14.2	12.6
归属于母公司净利润(%)	22.1	27.2	15.0	14.9	12.0
获利能力					
毛利率(%)	73.3	75.8	75.8	75.9	75.9
净利率(%)	17.2	20.6	20.2	20.8	21.1
ROE(%)	20.3	23.5	21.3	20.8	19.8
ROIC(%)	18.0	22.0	20.0	19.1	18.0
偿债能力					
资产负债率(%)	41.4	38.6	36.2	32.3	32.4
净负债比率(%)	-47.1	-37.7	-63.1	-69.4	-77.2
流动比率	1.4	1.3	1.6	1.9	2.1
速动比率	1.1	0.9	1.2	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	14.6	12.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	14.1	11.9	23.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.27	1.47	1.68	1.89
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.54	2.42	1.73	2.13
每股净资产(最新摊薄)	4.92	5.42	6.88	8.09	9.51
估值比率					
P/E	22.8	17.9	15.6	13.6	12.1
P/B	4.6	4.2	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	16.7	13.6	10.9	9.0	7.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn