

马应龙（600993.SH）

买入（维持评级）

2025 年一季报业绩点评：营收利润同比双增，盈利能力持续提升

投资要点：

➤ 事件：公司发布 2025 年一季报。

2025Q1 公司实现营收 9.69 亿元（同比+1.48%），归母净利 2.04 亿元（同比+2.99%），扣非净利 1.95 亿元（同比+1.01%）；实现毛利率 49.89%（同比+0.57pct），净利率 21.67%（同比+0.39pct）。

➤ 高基数下仍实现营收利润同比双双增长，展现公司业绩具持续韧劲。

公司 2025Q1 营收及归母净利润实现同比双双增长，销售毛利率及净利率同比、环比进一步提升，展现了公司业绩强劲的增长韧。

2025Q1 公司经营活动产生的现金流量净额为 1.53 亿元（同比+157.85%），主要系本期用于支付商品采购款的应付票据开具增加以及本期收到的定期存单利息增加。

➤ 深化核心优势，聚焦肛肠、眼科、皮肤等战略重点领域。

多项在研项目取得进展。2024 年公司肛肠类中药一类创新药虎麝止血止痛膏（暂定）获得临床批件，复方聚乙二醇电解质散（III）获得药品注册证书，自主专利菌种获得保藏证书、正积极推进相关产品开发；眼科类用药地夸磷索钠滴眼液、盐酸莫西沙星滴眼液获得药品注册证书；皮肤类主导品种龙珠软膏成功获得中华中医药学会临床应用专家共识，将进一步为医生在临床使用提供参考依据。与此同时完成 60 个大健康产品的自主研发，涵盖特妆、医疗器械等，为后续大健康业务市场拓展奠定坚实基础。

➤ 盈利预测与投资建议

维持此前盈利预测，我们预测 2025/2026/2027 年公司营收分别为 42.1/47.3/52.7 亿元，增速为 13/12/11%；净利润分别为 6.8/7.6/8.4 亿元，增速为 29%/12%/10%，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

产品销售和推广不及预期风险；行业竞争加剧风险；产品价格波动风险；成本上涨风险。

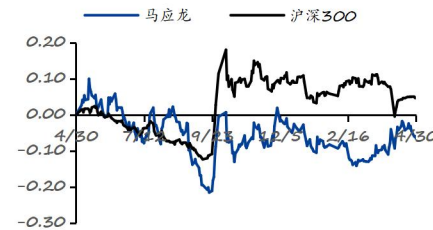
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,137	3,728	4,213	4,730	5,272
增长率	-11%	19%	13%	12%	11%
净利润（百万元）	443	528	681	760	835
增长率	-7%	19%	29%	12%	10%
EPS（元/股）	1.03	1.23	1.58	1.76	1.94
市盈率（P/E）	24.9	20.9	16.2	14.5	13.2
市净率（P/B）	3.0	2.7	2.5	2.2	2.0

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-04-30
收盘价：	25.62 元
总股本/流通股本(百万股)	431.05/430.31
流通 A 股市值(百万元)	11,024.47
每股净资产(元)	9.90
资产负债率(%)	19.03
一年内最高/最低价(元)	31.18/21.33

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：	张俊(S0210524040002)
	zj30486@hfzq.com.cn
分析师：	刘佳琦(S0210523090003)
	LJQ3653@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、2024 年年报业绩点评：药线渠道调整见成效，大健康领域持续拓展——2025.04.08
- 2、马应龙三季报点评：治疗类产品为基，三季度业绩稳健增长——2024.11.04
- 3、马应龙 24 年中报点评：扣非归母净利润高速增长，治疗类产品表现亮眼——2024.08.26

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,015	3,355	3,859	4,446	营业收入	3,728	4,213	4,730	5,272
应收票据及账款	288	335	384	419	营业成本	1,992	2,259	2,534	2,809
预付账款	39	62	64	68	税金及附加	26	31	43	53
存货	278	343	849	546	销售费用	937	969	1,078	1,191
合同资产	0	0	0	0	管理费用	114	135	151	169
其他流动资产	356	470	456	496	研发费用	67	84	99	116
流动资产合计	3,975	4,565	5,613	5,976	财务费用	-58	-74	-74	-75
长期股权投资	134	134	134	134	信用减值损失	-7	-7	-7	-7
固定资产	313	318	328	343	资产减值损失	-10	-10	-10	-10
在建工程	358	358	358	358	公允价值变动收益	-7	-13	-5	-8
无形资产	93	112	135	146	投资收益	14	48	51	38
商誉	25	25	25	25	其他收益	28	28	28	28
其他非流动资产	285	285	285	284	营业利润	667	856	955	1,049
非流动资产合计	1,207	1,231	1,265	1,290	营业外收入	0	1	0	0
资产合计	5,182	5,797	6,877	7,265	营业外支出	9	9	9	9
短期借款	32	203	593	254	利润总额	658	848	946	1,040
应付票据及账款	338	308	383	433	所得税	110	141	157	173
预收款项	2	1	1	1	净利润	548	707	789	867
合同负债	87	113	128	141	少数股东损益	20	26	29	32
其他应付款	68	68	68	68	归属母公司净利润	528	681	760	835
其他流动负债	278	289	298	307	EPS（按最新股本摊薄）	1.23	1.58	1.76	1.94
流动负债合计	804	982	1,471	1,203	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	176	176	176	176	营业收入增长率	18.9%	13.0%	12.3%	11.5%
非流动负债合计	176	176	176	176	EBIT 增长率	24.9%	29.0%	12.7%	10.7%
负债合计	981	1,158	1,647	1,380	归母公司净利润增长率	19.1%	29.0%	11.5%	9.9%
归属母公司所有者权益	4,066	4,477	5,040	5,663	获利能力				
少数股东权益	135	161	190	222	毛利率	46.6%	46.4%	46.4%	46.7%
所有者权益合计	4,201	4,639	5,231	5,886	净利率	14.7%	16.8%	16.7%	16.5%
负债和股东权益	5,182	5,797	6,877	7,265	ROE	12.6%	14.7%	14.5%	14.2%
现金流量表					ROIC	15.4%	17.1%	15.9%	16.6%
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	498	404	280	1,117	资产负债率	18.9%	20.0%	23.9%	19.0%
现金收益	548	685	770	851	流动比率	4.9	4.6	3.8	5.0
存货影响	-4	-65	-506	302	速动比率	4.6	4.3	3.2	4.5
经营性应收影响	17	-61	-42	-28	营运能力				
经营性应付影响	39	-31	75	50	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
其他影响	-101	-124	-18	-58	应收账款周转天数	24	24	25	25
投资活动现金流	-264	-42	-42	-54	存货周转天数	50	49	85	89
资本支出	-221	-76	-88	-85	每股指标（元）				
股权投资	1	0	0	0	每股收益	1.23	1.58	1.76	1.94
其他长期资产变化	-44	34	46	31	每股经营现金流	1.16	0.94	0.65	2.59
融资活动现金流	-275	-22	266	-476	每股净资产	9.43	10.39	11.69	13.14
借款增加	-21	171	389	-339	估值比率				
股利及利息支付	-187	-197	-200	-197	P/E	21	16	15	13
股东融资	0	0	0	0	P/B	3	2	2	2
其他影响	-67	4	77	60	EV/EBITDA	7	6	5	5

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn