



2025年05月13日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

赖菲虹 S0630525050001

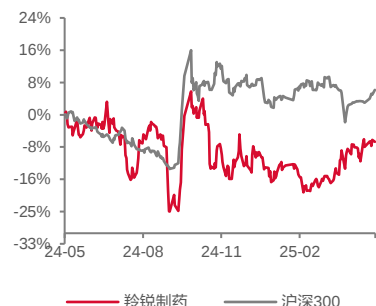
lfhong@longone.com.cn

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2025/05/12
收盘价	23.17
总股本(万股)	56,712
流通A股/B股(万股)	56,587/0
资产负债率(%)	38.20%
市净率(倍)	3.93
净资产收益率(加权)	6.81
12个月内最高/最低价	27.26/18.49



相关研究

《羚锐制药（600285）：品牌渠道持续深耕，经营效率稳步提升——公司简评报告》2024.08.15

《羚锐制药（600285）：多品类快速放量，盈利能力持续提升——公司简评报告》2024.04.30

《羚锐制药（600285）：核心产品稳健增长，业绩基本符合预期——公司简评报告》2023.10.31

羚锐制药（600285）：核心产品增长稳健，利润端表现优秀

——公司简评报告

投资要点

- **利润端表现优秀**：公司2024年实现营业收入35.01亿元（同比+5.72%），归母净利润7.23亿元（同比+27.19%），扣非归母净利润6.42亿元（同比+20.20%）；2025年Q1实现营业收入10.21亿元（同比+12.29%，环比+37.62%），归母净利润2.17亿元（同比+13.89%，环比+45.83%），扣非归母净利润2.04亿元（同比+12.38%，环比+102.54%）。公司收入端受行业政策等因素影响短期放缓，利润端表现优秀。
- **贴剂增长稳健，片剂快速放量**：2024年公司贴剂实现营收21.15亿元（同比+3.35%），胶囊实现营收7.52亿元（同比+5.66%），片剂实现营收3.55亿元（同比+35.60%）。核心产品通络祛痛膏预计实现营收超12亿元；两只老虎系列的收入和销量预计均实现了双位数的增长；丹鹿通督片等产品保持了快速增长态势。报告期内，处方药业务方面，公司新开发各级医院及基层医疗机构近5000家，持续加大院内院外、线上线下的市场拓展；他达拉非片、伤痛宁膏等产品陆续上市销售，产品管线不断丰富，2025年公司有望保持良好增长态势。
- **盈利能力稳步提升**：公司2024年-2025年Q1分别实现毛利率75.82%、76.77%（同比+2.53pct、+1.17pct），净利率20.64%、21.23%（同比+3.48pct、+0.29pct）；其中，贴剂毛利率为78.95%（同比+3.27pct）、片剂为69.94%（同比+4.32pct）、胶囊剂为75.79%（同比+1.13pct）、软膏剂为75.17%（同比+0.22pct）；各产品的毛利率均有所提升。费用率方面，2024年公司销售/管理/研发费用率分别为45.62%、4.76%、3.76%，同比+0.21pct、-0.50pct、+0.45pct，公司加大营销研发的投入。
- **并购银谷制药，丰富产品矩阵**：2024年12月，公司公告拟以7.04亿元的自有资金收购银谷制药90%股权，2025年3月已完成并表。银谷制药主要产品有鲑降钙素鼻喷雾剂（金尔力）、苯环喹溴铵鼻喷雾剂（必立汀）和吸入用盐酸氨溴索溶液（力希畅）等；其中必立汀为我国首个高选择性抗胆碱能受体拮抗剂1类新药，是国内唯一获批适用于变应性鼻炎的鼻用抗胆碱能药物，市场前景广阔；我们认为此次收购具有显著的协同效应，公司补充了高技术门槛的鼻制剂，填补了产品布局中的空白；银谷制药将得到公司品牌价值和OTC渠道优势的有效赋能，市场渗透率进一步提升。
- **投资建议**：公司是中药贴膏龙头企业，2024年业绩略超预期，外延并购丰富产品管线，带来新的业绩增长点。我们适当上调公司2025/2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为8.26/9.51/10.80亿元（原预测：7.90/9.10亿元），EPS分别为1.46/1.68/1.90元。维持“买入”评级
- **风险提示**：产品降价风险；中药材价格上涨风险；产品销售不及预期风险等。

盈利预测与估值简表

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,500.83	4,073.47	4,646.12	5,183.01
增长率（%）	5.72%	16.36%	14.06%	11.56%
归母净利润（百万元）	722.55	826.30	951.24	1,079.82
增长率（%）	27.19%	14.36%	15.12%	13.52%
EPS（元/股）	1.27	1.46	1.68	1.90
市盈率（P/E）	18.19	15.90	13.81	12.17
市净率（P/B）	4.28	3.96	3.65	3.35

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2025年05月12日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	20256E	2027E
营业总收入	3,501	4,073	4,646	5,183
%同比增速	6%	16%	14%	12%
营业成本	847	996	1,138	1,265
毛利	2,654	3,077	3,509	3,918
%营业收入	76%	76%	76%	76%
税金及附加	45	57	65	73
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1,597	1,853	2,105	2,338
%营业收入	46%	46%	45%	45%
管理费用	167	187	209	228
%营业收入	5%	5%	5%	4%
研发费用	132	155	179	202
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	-19	-17	-19	-25
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-1	-2	-2	-2
信用减值损失	-6	0	0	0
其他收益	44	61	70	78
投资收益	40	49	56	62
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	810	950	1,093	1,241
%营业收入	23%	23%	24%	24%
营业外收支	17	0	0	0
利润总额	828	950	1,093	1,241
%营业收入	24%	23%	24%	24%
所得税费用	105	123	142	161
净利润	723	826	951	1,080
%同比增速	27%	14%	15%	14%
归属于母公司的净利润	723	826	951	1,080
%营业收入	21%	20%	20%	21%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	1.27	1.46	1.68	1.90

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.27	1.46	1.68	1.90
BVPS	5.42	5.86	6.35	6.91
PE	18.19	15.90	13.81	12.17
PEG	0.67	1.11	0.91	0.90
PB	4.28	3.96	3.65	3.35
EV/EBITDA	13.75	11.73	9.87	8.41
ROE	24%	25%	26%	28%
ROIC	21%	24%	25%	26%

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	20256E	2027E
货币资金	1,228	1,359	1,802	2,281
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	472	588	632	662
存货	435	498	553	597
预付账款	12	16	17	18
其他流动资产	310	333	338	343
流动资产合计	2,458	2,795	3,343	3,901
长期股权投资	73	73	73	73
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	588	558	527	490
无形资产	204	204	203	202
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	200	224	224	224
其他非流动资产	1,494	1,668	1,670	1,665
资产总计	5,017	5,522	6,040	6,556
短期借款	33	43	53	63
应付票据及应付账款	85	89	95	98
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	154	181	207	230
应交税费	78	122	139	155
其他流动负债	1,524	1,675	1,855	2,000
流动负债合计	1,874	2,111	2,350	2,548
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	22	40	40	40
其他非流动负债	40	42	42	42
负债合计	1,937	2,193	2,432	2,630
归属于母公司的所有者权益	3,073	3,321	3,601	3,918
少数股东权益	8	8	8	8
股东权益	3,080	3,329	3,608	3,926
负债及股东权益	5,017	5,522	6,040	6,556

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	876	879	1,103	1,214
投资	26	0	0	0
资本性支出	-115	-103	-53	-43
其他	-576	-79	56	62
投资活动现金流净额	-666	-182	3	19
债权融资	-62	11	10	10
股权融资	35	0	0	0
支付股利及利息	-451	-585	-673	-764
其他	7	8	0	0
筹资活动现金流净额	-472	-566	-663	-754
现金净流量	-262	131	443	479

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 05 月 12 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089