

羚锐制药(600285)

报告日期: 2025年08月25日

业绩符合预期, 看好银谷新动能

——羚锐制药 2025 年半年报点评

投资要点

- **事件:** 羚锐制药发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营收 20.99 亿元(同比+10.14%), 归母净利润 4.74 亿元(同比+14.85%), 扣非归母净利润 4.42 亿元(同比+12.28%); 单 Q2 实现营收 10.78 亿元(同比+8.17%), 归母净利润 2.58 亿元(同比+15.68%), 扣非归母净利润 2.39 亿元(同比+12.20%); 业绩符合预期。
- **持续推动品牌“专业”及“情感”双提升。** 2025H1 公司聚焦骨科疾病、呼吸系统疾病、皮肤疾病等大病种领域, 加强专业学术领域相关工作, 发布多篇基于络祛痛膏等核心产品的学术论文, 强化循证医学证据, 为产品提供强有力的学术支撑。院外市场, 公司积极开展各项科普患教、线下服务和健康检测等活动, 为药店终端赋能。公司围绕“有关爱”的核心品牌内涵, 加大以关爱家庭健康为主题的媒体宣传, 与消费者建立起贴心的品牌沟通渠道, 引发广泛情感共鸣。公司加强与抖音、小红书等主流新媒体的合作, 通过科普短视频、场景化使用体验分享等形式, 进一步提升品牌知名度和美誉度。线下, 借助开展“龙抬头·颈轻松”等终端活动, 通过健康讲座、贴敷指导、互动问答等方式, 提高消费者对骨科疾病的认知与防范能力, 为消费者提供更精准的健康服务。
- **降本增效显著, 盈利水平持续提升。** 2025H1 公司毛利率为 81.33%, 同比+5.29 pct, 我们认为得益于(1)高毛利率的产品占比提升, 及(2)智能化改造与技术优化提升运营效率。销售费用率为 47.37%, 同比+2.52pct, 我们认为主要系(1)公司加强核心产品的终端推广, 及(2)银谷制药并表所致; 管理费用率为 5.08%, 同比+0.69pct, 我们认为主要系限制性股票成本摊销同比增加所致; 研发费用率为 3.00%, 同比+0.52pct; 扣非归母净利率为 21.08%, 同比+0.40pct, 主要得益于毛利率的明显改善。
- **外延并购进展顺利。** 2025 年上半年公司完成对银谷制药 90% 股权的收购, 推进在外用制剂领域的全面布局, 进一步提升公司整体竞争力。银谷制药纳入公司合并报表范围后, 实现营业收入 9,877.70 万元, 净利润 1,322.60 万元, 形成公司第二增长曲线, 为公司未来稳健增长增添新动能。此外, 银谷制药自主研发的 1 类创新药苯环喹溴铵鼻喷雾剂新增适应症获批, 用于改善感冒引起的流涕、鼻塞等症状, 进一步拓宽治疗领域, 提升临床价值, 增强产品竞争力。
- **维持“买入”评级。** 我们预计 2025-2027 年归母净利润 8.42/9.46/10.58 亿元, 同比增长 16.53%/12.41%/11.82%, EPS 为 1.48/1.67/1.87 元, 对应 PE15.95x/14.19x/12.69x。考虑到公司具有较强的品牌价值和营销改革带来的渠道优势, 2024 年限制性股票激励计划和员工持股计划落地增强业绩确定性, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策调整风险、成本波动风险、市场竞争加剧

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3500.83	4036.83	4479.76	4933.56
(+/-) (%)	5.72%	15.31%	10.97%	10.13%
归母净利润	722.55	841.96	946.46	1058.36
(+/-) (%)	27.19%	16.53%	12.41%	11.82%
每股收益(元)	1.27	1.48	1.67	1.87
P/E	18.59	15.95	14.19	12.69

资料来源: wind, 公司财报, 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王班
 执业证书号: S1230525070003
 wangban@stocke.com.cn

分析师: 吴天昊
 执业证书号: S1230523120004
 wutianhao@stocke.com.cn

分析师: 丁健行
 执业证书号: S1230524050003
 dingjianxing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 23.68
总市值(百万元)	13,429.29
总股本(百万股)	567.12

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩符合预期, 看好银谷新动能》 2025.04.28
- 2 《业绩符合预期, 稳增长且高分红》 2024.10.30
- 3 《利润超预期, 看好全年持续性》 2024.08.13

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,458	2,637	2,780	2,995
现金	1,228	1,511	1,659	1,827
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	472	573	598	639
其它应收款	6	11	10	12
预付账款	12	14	15	16
存货	435	433	427	437
其他	304	95	72	64
非流动资产	2,559	3,038	3,083	3,082
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	73	72	72	72
固定资产	588	658	676	691
无形资产	204	293	284	276
在建工程	34	40	51	57
其他	1,659	1,974	1,999	1,986
资产总计	5,017	5,674	5,863	6,077
流动负债	1,874	2,264	2,194	2,145
短期借款	33	366	266	199
应付款项	85	81	84	85
预收账款	0	0	0	0
其他	1,756	1,817	1,843	1,861
非流动负债	62	70	68	67
长期借款	0	0	0	0
其他	62	70	68	67
负债合计	1,937	2,334	2,262	2,212
少数股东权益	8	8	8	8
归属母公司股东权益	3,073	3,333	3,593	3,857
负债和股东权益	5,017	5,674	5,863	6,077

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	876	951	1,082	1,171
净利润	723	842	946	1,058
折旧摊销	74	54	59	63
财务费用	(19)	(10)	(7)	(14)
投资损失	(40)	(40)	(33)	(38)
营运资金变动	131	(128)	18	(28)
其它	7	232	99	130
投资活动现金流	(666)	(429)	(155)	(156)
资本支出	17	(116)	(74)	(70)
长期投资	(2)	1	0	0
其他	(681)	(314)	(81)	(86)
筹资活动现金流	(472)	(239)	(779)	(847)
短期借款	(108)	333	(100)	(67)
长期借款	0	0	0	0
其他	(364)	(572)	(679)	(780)
现金净增加额	(262)	282	148	168

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,501	4,037	4,480	4,934
营业成本	847	902	992	1,066
营业税金及附加	45	54	59	66
营业费用	1,597	1,857	2,029	2,257
管理费用	167	194	215	237
研发费用	132	153	170	187
财务费用	(19)	(10)	(7)	(14)
资产减值损失	6	8	9	9
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	40	40	33	38
其他经营收益	44	33	31	36
营业利润	810	951	1,076	1,198
营业外收支	17	5	6	9
利润总额	828	956	1,082	1,208
所得税	105	114	136	149
净利润	723	842	946	1,058
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	723	842	946	1,058
EBITDA	885	1,000	1,134	1,256
EPS (最新摊薄)	1.27	1.48	1.67	1.87

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	5.72%	15.31%	10.97%	10.13%
营业利润	23.46%	17.37%	13.12%	11.39%
归属母公司净利润	27.19%	16.53%	12.41%	11.82%
获利能力				
毛利率	75.82%	77.65%	77.85%	78.40%
净利率	20.64%	20.86%	21.13%	21.45%
ROE	24.58%	26.23%	27.27%	28.35%
ROIC	22.73%	22.47%	24.30%	25.73%
偿债能力				
资产负债率	38.60%	41.13%	38.58%	36.40%
净负债比率	1.81%	15.74%	11.82%	9.05%
流动比率	1.31	1.16	1.27	1.40
速动比率	1.08	0.97	1.07	1.19
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.76	0.78	0.83
应收账款周转率	12.12	12.57	13.15	13.10
应付账款周转率	11.88	10.85	11.99	12.57
每股指标(元)				
每股收益	1.27	1.48	1.67	1.87
每股经营现金	1.54	1.68	1.91	2.07
每股净资产	5.42	5.88	6.34	6.80
估值比率				
P/E	18.59	15.95	14.19	12.69
P/B	4.37	4.03	3.74	3.48
EV/EBITDA	12.86	12.31	10.63	9.41

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>