以岭药业（002603.SZ）

2025 年 08 月 28 日

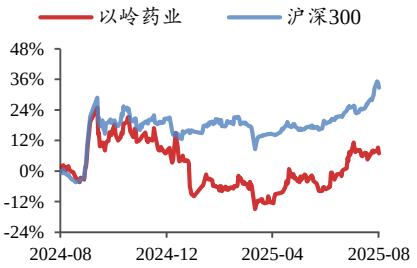
2025H1 利润增长亮眼，创新管线布局带来成长空间

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2025/8/27
当前股价(元)	16.14
一年最高最低(元)	19.82/12.41
总市值(亿元)	269.65
流通市值(亿元)	222.22
总股本(亿股)	16.71
流通股本(亿股)	13.77
近 3 个月换手率(%)	102.86

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024H1 经营业绩短期承压，新药研发稳步推进 —公司信息更新报告》-2024.8.29

余汝意（分析师）
yuruyi@kysec.cn
证书编号：S0790523070002

巢舒然（联系人）
chaoshuran@kysec.cn
证书编号：S0790123110015

● **利润端初现拐点，维持“买入”评级**

公司 2025H1 实现营收 40.40 亿元（同比-12.26%，下文皆为同比口径）；归母净利润 6.69 亿元（+26.03%）；扣非归母净利润 6.41 亿元（+27.08%）。2025Q2 单季度实现营收 16.82 亿元（-19.21%）；归母净利润 3.43 亿元（+51.23%）；扣非归母净利润 3.16 亿元（+48.89%）。**从盈利能力来看，**2025H1 毛利率为 59.48%（+6.11pct），净利率为 16.47%（+5.03pct）。**从费用端来看，**2025H1 销售费用率为 22.60%（-0.81pct）；管理费用率为 6.78%（+0.88pct）；研发费用率为 8.87%（+0.33pct）；财务费用率为-0.05%（-0.42pct）。考虑到业绩恢复周期，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 13.08/15.01/17.25 亿元（原为 15.63/17.30 亿元），EPS 为 0.78/0.90/1.03 元，当前股价对应 PE 为 20.6/18.0/15.6 倍，我们看好公司去库存调整尾声后伴随原材料成本下降等带来的利润改善及研发创新布局带来的成长空间，维持“买入”评级。

● **多治疗领域产品营收迈入企稳期，毛利率大幅改善**

分产品来看，2025H1 公司心脑血管类实现营收 19.63 亿元（-15.14%），毛利率为 65.54%（+12.77pct）；呼吸系统类营收 9.21 亿元（-28.25%），毛利率为 70.90%（+5.22pct）；其他专利产品营收 2.46 亿元（+53.18%），毛利率为 64.33%（+12.82pct）；其他类营收 9.04 亿元（+7.18%），毛利率为 33.54%（-3.08pct）。

● **创新药研发持续推进，打开成长空间**

中药方面，公司持续完善科技创新管理机制，加快科技创新成果转化。截至目前，芪防鼻通片新药上市注册申请获得正式批准、芪桂络痹通片新药注册申请获得正式受理、小儿连花清感颗粒新药注册上市申请获正式受理。**化药方面，**截至 2025H1，治疗术后疼痛的苯胺洛芬注射液申报 NDA 已获受理、治疗实体瘤/急性髓性白血病的 XY0206 片处于 III 期临床阶段、治疗缺血性脑卒中的 XY03-EA 片处于 IIb 期临床阶段、辅助生殖用药 G201 胶囊处于 II 期临床阶段。

● **风险提示：**行业政策调整风险，产品销售不及预期，新品研发进展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,318	6,513	8,826	9,858	11,041
YOY(%)	-17.7	-36.9	35.5	11.7	12.0
归母净利润(百万元)	1,352	-725	1,308	1,501	1,725
YOY(%)	-42.8	-153.6	280.6	14.7	14.9
毛利率(%)	57.3	50.2	60.7	61.2	61.7
净利率(%)	13.1	-11.1	14.8	15.2	15.6
ROE(%)	11.8	-7.2	11.4	12.0	12.5
EPS(摊薄/元)	0.81	-0.43	0.78	0.90	1.03
P/E(倍)	19.9	-37.2	20.6	18.0	15.6
P/B(倍)	2.4	2.6	2.3	2.1	1.9

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	6544	4335	8144	6038	9674
现金	941	853	1156	1467	1446
应收票据及应收账款	2405	1225	3695	1801	4355
其他应收款	5	130	53	151	78
预付账款	110	53	167	79	197
存货	2459	1746	2745	2213	3271
其他流动资产	624	327	327	327	327
非流动资产	10436	8984	10042	10198	10410
长期投资	2	2	2	2	2
固定资产	5820	6028	7012	7255	7535
无形资产	929	1065	1084	1116	1129
其他非流动资产	3684	1889	1943	1824	1744
资产总计	16979	13319	18186	16236	20085
流动负债	4447	2607	6136	3144	5715
短期借款	600	0	2256	0	1228
应付票据及应付账款	2847	1897	3169	2423	3763
其他流动负债	1000	710	710	720	724
非流动负债	1095	510	539	537	534
长期借款	599	0	28	26	24
其他非流动负债	496	510	510	510	510
负债合计	5541	3117	6674	3680	6249
少数股东权益	-12	-21	-20	-18	-14
股本	1671	1671	1671	1671	1671
资本公积	2343	2343	2343	2343	2343
留存收益	7443	6217	7167	8296	9638
归属母公司股东权益	11450	10223	11532	12574	13849
负债和股东权益	16979	13319	18186	16236	20085

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	155	611	-327	3853	119
净利润	1344	-734	1310	1504	1729
折旧摊销	542	604	563	655	724
财务费用	26	22	56	47	21
投资损失	-26	-40	-9	-17	-23
营运资金变动	-1883	661	-2252	1658	-2337
其他经营现金流	152	97	7	5	4
投资活动现金流	-899	1612	-1598	-778	-897
资本支出	311	290	1620	811	937
长期投资	49	1785	0	0	0
其他投资现金流	-637	117	22	34	40
筹资活动现金流	-221	-2253	-29	-508	-471
短期借款	100	-600	2256	-2256	1228
长期借款	399	-599	28	-2	-3
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-720	-1054	-2313	1751	-1697
现金净增加额	-964	-30	-1953	2567	-1249

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10318	6513	8826	9858	11041
营业成本	4408	3244	3465	3825	4231
营业税金及附加	135	119	135	155	172
营业费用	2705	2335	2207	2464	2782
管理费用	592	600	618	690	773
研发费用	853	827	883	986	1126
财务费用	26	22	56	47	21
资产减值损失	-35	-248	0	0	0
其他收益	175	165	131	138	152
公允价值变动收益	39	0	15	18	18
投资净收益	26	40	9	17	23
资产处置收益	-1	-0	-2	-2	-1
营业利润	1780	-689	1596	1839	2106
营业外收入	8	10	10	9	9
营业外支出	104	122	77	90	98
利润总额	1684	-800	1528	1758	2017
所得税	340	-66	219	255	289
净利润	1344	-734	1310	1504	1729
少数股东损益	-8	-10	1	2	4
归属母公司净利润	1352	-725	1308	1501	1725
EBITDA	2274	-222	2131	2445	2737
EPS(元)	0.81	-0.43	0.78	0.90	1.03

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-17.7	-36.9	35.5	11.7	12.0
营业利润(%)	-37.1	-138.7	331.7	15.2	14.5
归属于母公司净利润(%)	-42.8	-153.6	280.6	14.7	14.9
获利能力					
毛利率(%)	57.3	50.2	60.7	61.2	61.7
净利率(%)	13.1	-11.1	14.8	15.2	15.6
ROE(%)	11.8	-7.2	11.4	12.0	12.5
ROIC(%)	10.5	-7.1	9.5	11.8	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	32.6	23.4	36.7	22.7	31.1
净负债比率(%)	7.2	-4.6	13.1	-8.4	1.4
流动比率	1.5	1.7	1.3	1.9	1.7
速动比率	0.8	0.9	0.8	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.0	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	2.4	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.81	-0.43	0.78	0.90	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.37	-0.20	2.31	0.07
每股净资产(最新摊薄)	6.85	6.12	6.90	7.53	8.29
估值比率					
P/E	19.9	-37.2	20.6	18.0	15.6
P/B	2.4	2.6	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	12.1	-119.4	13.4	10.6	9.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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