

马应龙 (600993)

2025 年报&26 年一季报点评: 肛肠龙头稳健增长, 大健康提速+高分红彰显价值

买入 (维持)

2026 年 04 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 向潇

执业证书: S0600525090003

xiangxiao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,728	3,867	4,169	4,637	5,173
同比 (%)	18.85	3.72	7.81	11.23	11.56
归母净利润 (百万元)	528.09	581.49	723.18	829.05	907.75
同比 (%)	19.14	10.11	24.37	14.64	9.49
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.23	1.35	1.68	1.92	2.11
P/E (现价&最新摊薄)	21.19	19.24	15.47	13.50	12.33

投资要点

- **事件: 1. 2025 年公司实现营业收入 38.67 亿元 (+3.72%, 同比, 下同), 归母净利润 5.81 亿元 (+10.11%), 扣非归母净利润 5.64 亿元 (+10.35%); 经营活动现金流净额 6.00 亿元 (+20.67%), 盈利质量持续提升。2.2026Q1, 公司实现营业收入 10.12 亿元 (+4.46%), 归母净利润 2.13 亿元 (+4.43%), 扣非归母净利润 2.03 亿元 (+4.14%)。**
- **医药工业强势领跑, 治疗核心稳固, 大健康加速成长。**2025 年, 公司医药工业收入 23.83 亿元 (+10.24%), 毛利率 72.16% (+0.74pct), 成为增长核心引擎。其中治疗类产品收入 17.31 亿元 (+8.75%), 毛利率 73.60%, 龙头地位稳固; 麝香痔疮膏、痔疮栓销量分别同比 +22.57%、+18.03%, 终端动销旺盛。皮肤用药、眼科用药同步增长, 龙珠软膏、八宝眼膏销量稳步提升, 工业结构更趋均衡。2025 年, 大健康业务营收同比+30%、净利润+25%, 成为第二增长曲线; 其中肛肠健康、眼美康、皮肤健康三大产线协同发力, 肛周护理湿巾收入增速超 70%, 眼部美妆业务聚焦线上渠道, 整体收入规模同比增长超 30%, 眼袋型眼霜、眼纹型眼霜等核心大单品集群效应显现; 皮肤药品营收同比增长 17.65%。此外, 2025 年, 公司研发投入 1.10 亿元, 中药 1.1 类新药虎麝止血止痛膏推进至三期临床, 便秘创新药 MC-001 处于临床前阶段, 玻璃酸钠滴眼液、盐酸奥洛他定滴眼液获批, 创新储备持续增厚。
- **医疗服务与医药商业优化结构, 高比例分红回馈股东, 长期价值凸显。**2025 年医疗服务主营业务收入 4.18 亿元, 同比下降 6.92%, 经营重心由规模扩张转向运营质量提升。2025 年医药商业主营业务收入 11.57 亿元, 同比下降 7.38%, 主要系公司主动优化门店布局, 稳妥处置低效、负效资产, 并调整线上业务产品结构所致。此外, 公司推出每 10 股派 7 元 (含税) 分红预案, 合计派现 3.02 亿元, 分红率 51.89%; 近三年累计分红 7.41 亿元, 占三年年均净利润 143.24%, 高股息、高分红属性突出, 彰显长期经营信心与股东回报诚意。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司经营结构有所调整, 我们将公司 2026-2027 年的归母净利润由 7.3/8.34 亿元略微下调至 7.23/8.29 亿元, 同时预计 2028 年归母净利润为 9.08 亿元, 对应当前市值的 PE 为 15/14/12X。公司为细分行业龙头, 核心产品稳健放量, 大健康业务态势良好, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业政策风险, 市场竞争加剧, 原材料涨价等风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.96
一年最低/最高价	24.61/31.46
市净率(倍)	2.44
流通 A 股市值(百万元)	11,170.77
总市值(百万元)	11,190.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.65
资产负债率(%,LF)	16.07
总股本(百万股)	431.05
流通 A 股(百万股)	430.31

相关研究

《马应龙(600993): 2024 年年报点评: 核心产品增长亮眼, 盈利能力持续提升》

2025-04-07

《马应龙(600993): 2024 半年报点评: 治疗产品稳步放量, 大健康品种培育值得期待!》

2024-08-25

马应龙三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,807	4,510	5,569	6,605	营业总收入	3,867	4,169	4,637	5,173
货币资金及交易性金融资产	2,594	3,841	4,538	5,708	营业成本(含金融类)	1,965	2,142	2,390	2,698
经营性应收款项	855	360	622	507	税金及附加	32	30	33	37
存货	321	256	376	332	销售费用	1,015	1,032	1,131	1,257
合同资产	0	0	0	0	管理费用	132	127	140	156
其他流动资产	38	53	33	59	研发费用	78	63	70	78
非流动资产	1,629	1,647	1,664	1,679	财务费用	(33)	(37)	(58)	(68)
长期股权投资	135	136	137	138	加:其他收益	25	29	32	36
固定资产及使用权资产	721	730	739	747	投资净收益	30	42	46	52
在建工程	15	20	24	27	公允价值变动	(6)	0	0	0
无形资产	114	115	116	117	减值损失	(7)	(26)	(26)	(26)
商誉	23	23	23	23	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	7	9	11	营业利润	720	858	984	1,077
其他非流动资产	616	616	616	616	营业外净收支	(11)	0	0	0
资产总计	5,436	6,157	7,233	8,284	利润总额	709	858	984	1,077
流动负债	768	651	780	805	减:所得税	103	120	138	151
短期借款及一年内到期的非流动负债	29	29	29	29	净利润	606	738	846	926
经营性应付款项	320	265	359	345	减:少数股东损益	24	15	17	19
合同负债	98	92	100	108	归属母公司净利润	581	723	829	908
其他流动负债	321	265	292	323	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.35	1.68	1.92	2.11
非流动负债	154	254	354	454	EBIT	665	825	925	1,003
长期借款	0	100	200	300	EBITDA	764	894	996	1,075
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	49.19	48.63	48.45	47.84
租赁负债	70	70	70	70	归母净利率(%)	15.04	17.35	17.88	17.55
其他非流动负债	84	84	84	84	收入增长率(%)	3.72	7.81	11.23	11.56
负债合计	921	905	1,134	1,259	归母净利润增长率(%)	10.11	24.37	14.64	9.49
归属母公司股东权益	4,380	5,103	5,932	6,840					
少数股东权益	135	150	167	185					
所有者权益合计	4,515	5,253	6,099	7,025					
负债和股东权益	5,436	6,157	7,233	8,284					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	600	1,198	645	1,115	每股净资产(元)	10.16	11.84	13.76	15.87
投资活动现金流	(862)	(95)	(91)	(85)	最新发行在外股份(百万股)	431	431	431	431
筹资活动现金流	(481)	95	92	89	ROIC(%)	12.56	14.10	13.43	12.49
现金净增加额	(743)	1,198	647	1,119	ROE-摊薄(%)	13.28	14.17	13.98	13.27
折旧和摊销	98	69	70	72	资产负债率(%)	16.95	14.69	15.68	15.20
资本开支	(119)	(84)	(84)	(84)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.24	15.47	13.50	12.33
营运资本变动	(87)	402	(259)	132	P/B(现价)	2.55	2.19	1.89	1.64

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>