



羚锐制药 (600285.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩稳健增长，分红比例提升

业绩简评

2026年4月27日，公司发布2025年年报。2025年公司实现收入38.5亿元（同比+10.1%），归母净利润7.6亿元（同比+5.1%），扣非归母净利润7.1亿元（同比+10.8%）。

公司同时发布2026年一季报。2026年Q1公司实现收入11.3亿元（同比+10.3%），归母净利润2.46亿元（同比+13.6%），扣非归母净利润2.28亿元（同比+11.6%）。

经营分析

贴剂稳健，片膏增长，胶囊承压。分业务来看，2025年，公司贴剂收入21.71亿元，同比增长2.62%；片剂收入3.71亿元，同比增长4.36%；胶囊剂收入7.18亿元，同比下降4.55%；软膏剂收入1.36亿元，同比增长6.44%；其他业务收入4.53亿元，同比增长206.70%，主要系公司完成对银谷制药的收购并实现并表，新增产品矩阵贡献营收与利润。

整合第二年，银谷表现有望继续向好。银谷制药2025年实现营收约3.12亿元，净利润约5060万元。自2025年3月起并表后，银谷制药实现营收约2.66亿元，净利润约4301万元；收购资产评估增值摊销后，对公司净利润的影响金额约为2848万元。考虑到公司院外渠道赋能，以及银谷苯环喹溴铵鼻喷雾剂新增感冒相关适应症，我们看好银谷表现持续向好，形成公司第二增长曲线。

重视股东回报，分红比例提升。根据公司2025年利润分配方案，公司拟向全体股东每股派发现金红利1.10元（含税），合计拟派发现金红利约6.24亿元（含税），占公司归母净利润的比例为82.14%。自2021年以来，公司分红比例保持在70%以上，本次分红比例、金额同比继续提升，充分重视对股东的回报。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司内生外延驱动下稳健增长。考虑到药品零售环境仍在动态调整中，我们将26、27年收入预测由46.8亿元、52.3亿元调整至43.5亿元、48.2亿元，并预计28年收入为53.3亿元；将26、27年归母净利润预测由9.5亿元、10.7亿元调整至8.7亿元、10.0亿元，并预计28年归母净利润为11.3亿元，26-28年归母净利润分别同比增长15%/14%/13%，EPS分别为1.54/1.75/1.98元，现价对应PE分别为14/12/11倍，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧风险、政策风险、成本上升风险、并购整合不及预期风险等。

医药组

分析师：甘坛煥（执业S1130525060003）

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：王奔奔（执业S1130525070006）

wangbenben@gjzq.com.cn

市价（人民币）：21.45元

相关报告：

- 《羚锐制药公司点评：银谷整合推进中，业绩持续稳健增长》，2025.8.20
- 《羚锐制药公司点评：业绩稳健增长，期待并购整合进展》，2025.4.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,501	3,853	4,348	4,818	5,329
营业收入增长率	5.72%	10.07%	12.83%	10.82%	10.60%
归母净利润(百万元)	723	760	875	995	1,125
归母净利润增长率	27.19%	5.11%	15.17%	13.74%	13.10%
摊薄每股收益(元)	1.274	1.339	1.542	1.754	1.984
每股经营性现金流净额	1.54	0.98	2.26	2.01	2.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	23.52%	22.33%	24.14%	25.64%	26.90%
P/E	17.39	15.46	13.91	12.23	10.81
P/B	4.09	3.45	3.36	3.13	2.91

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	3,311	3,501	3,853	4,348	4,818	5,329
增长率		5.7%	10.1%	12.8%	10.8%	10.6%
主营业务成本	-884	-847	-770	-856	-946	-1,044
%销售收入	26.7%	24.2%	20.0%	19.7%	19.6%	19.6%
毛利	2,427	2,654	3,084	3,492	3,872	4,285
%销售收入	73.3%	75.8%	80.0%	80.3%	80.4%	80.4%
营业税金及附加	-46	-45	-52	-57	-63	-69
%销售收入	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-1,504	-1,597	-1,829	-2,043	-2,240	-2,451
%销售收入	45.4%	45.6%	47.5%	47.0%	46.5%	46.0%
管理费用	-174	-167	-216	-239	-260	-282
%销售收入	5.3%	4.8%	5.6%	5.5%	5.4%	5.3%
研发费用	-110	-132	-169	-187	-207	-229
%销售收入	3.3%	3.8%	4.4%	4.3%	4.3%	4.3%
息税前利润 (EBIT)	593	714	819	966	1,101	1,253
%销售收入	17.9%	20.4%	21.2%	22.2%	22.9%	23.5%
财务费用	35	19	5	0	4	4
%销售收入	-1.1%	-0.5%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-9	-6	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	-7	0	0	0
投资收益	20	40	50	30	30	30
%税前利润	3.1%	4.9%	5.7%	3.0%	2.6%	2.3%
营业利润	656	810	887	1,016	1,156	1,307
营业利润率	19.8%	23.1%	23.0%	23.4%	24.0%	24.5%
营业外收支	-3	17	-8	0	0	0
税前利润	653	828	879	1,016	1,156	1,307
利润率	19.7%	23.6%	22.8%	23.4%	24.0%	24.5%
所得税	-85	-105	-117	-135	-154	-174
所得税率	13.0%	12.7%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%
净利润	568	723	762	881	1,002	1,133
少数股东损益	0	0	3	6	7	8
归属于母公司的净利润	568	723	760	875	995	1,125
净利率	17.2%	20.6%	19.7%	20.1%	20.6%	21.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	568	723	762	881	1,002	1,133
少数股东损益	0	0	3	6	7	8
非现金支出	91	82	107	96	107	119
非经营收益	-41	-36	-24	-24	-23	-18
营运资金变动	195	107	-292	332	55	56
经营活动现金净流	813	876	554	1,284	1,141	1,290
资本开支	-11	-115	-49	-74	-247	-232
投资	-22	26	-663	0	0	0
其他	-197	-576	-474	30	30	30
投资活动现金净流	-230	-666	-1,186	-44	-217	-202
股权募资	0	35	0	0	0	0
债权募资	83	-62	301	-74	22	514
其他	-356	-445	-515	-659	-744	-834
筹资活动现金净流	-273	-472	-213	-733	-722	-320
现金净流量	311	-262	-846	507	202	768

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,499	1,228	383	890	1,091	1,859
应收款项	511	495	720	628	696	770
存货	467	435	437	445	480	515
其他流动资产	122	300	740	704	706	707
流动资产	2,599	2,458	2,280	2,668	2,973	3,851
%总资产	54.5%	49.0%	40.5%	44.4%	46.1%	51.8%
长期投资	337	257	299	299	299	299
固定资产	639	623	675	698	710	711
%总资产	13.4%	12.4%	12.0%	11.6%	11.0%	9.6%
无形资产	239	216	831	847	860	872
非流动资产	2,173	2,559	3,356	3,335	3,475	3,588
%总资产	45.5%	51.0%	59.5%	55.6%	53.9%	48.2%
资产总计	4,772	5,017	5,636	6,003	6,448	7,439
短期借款	142	35	394	317	338	852
应付款项	1,336	1,462	1,393	1,531	1,646	1,766
其他流动负债	422	377	329	404	447	494
流动负债	1,900	1,874	2,116	2,251	2,431	3,112
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他	73	62	84	88	87	87
负债	1,973	1,937	2,200	2,339	2,519	3,199
普通股股东权益	2,791	3,073	3,401	3,623	3,881	4,184
其中：股本	567	567	567	567	567	567
未分配利润	1,610	1,895	2,152	2,375	2,632	2,935
少数股东权益	8	8	35	41	48	56
负债股东权益合计	4,772	5,017	5,636	6,003	6,448	7,439

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.002	1.274	1.339	1.542	1.754	1.984
每股净资产	4.921	5.418	5.996	6.389	6.843	7.377
每股经营现金净流	1.434	1.544	0.977	2.264	2.012	2.275
每股股利	0.800	0.900	1.100	1.150	1.300	1.450
回报率						
净资产收益率	20.35%	23.52%	22.33%	24.14%	25.64%	26.90%
总资产收益率	11.91%	14.40%	13.48%	14.57%	15.43%	15.13%
投入资本收益率	17.39%	19.86%	18.30%	20.78%	22.12%	21.13%
增长率						
主营业务收入增长率	10.31%	5.72%	10.07%	12.83%	10.82%	10.60%
EBIT 增长率	51.73%	20.36%	14.69%	18.00%	14.01%	13.76%
净利润增长率	22.09%	27.19%	5.11%	15.17%	13.74%	13.10%
总资产增长率	9.84%	5.13%	12.33%	6.52%	7.41%	15.37%
资产管理能力						
应收账款周转天数	25.0	30.1	35.5	35.0	35.0	35.0
存货周转天数	196.8	194.5	206.7	190.0	185.0	180.0
应付账款周转天数	25.9	30.7	43.3	43.0	43.0	43.0
固定资产周转天数	70.1	61.3	62.4	57.2	52.5	47.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-48.48%	-38.74%	-4.34%	-20.01%	-23.25%	-27.52%
EBIT 利息保障倍数	-16.9	-37.8	-160.8	4,664.0	-258.6	-295.4
资产负债率	41.35%	38.60%	39.03%	38.96%	39.07%	43.00%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	3
增持	0	2	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0		0	0
评分	0.00	2.00	2.00	2.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究