

马应龙 (600993.SH)

增持 (维持评级)

业绩稳健增长，大健康业务不断拓展

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,728	3,867	4,131	4,533	5,105
增长率 yoy (%)	18.9	3.7	6.8	9.7	12.6
归母净利润 (百万元)	528	581	643	742	875
增长率 yoy (%)	19.1	10.1	10.7	15.3	18.0
ROE (%)	13.1	13.4	13.7	14.3	15.1
EPS 最新摊薄 (元)	1.23	1.35	1.49	1.72	2.03
P/E (倍)	21.2	19.2	17.4	15.1	12.8
P/B (倍)	2.8	2.6	2.4	2.2	1.9

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年报及 2026 年一季报，2025 年，公司实现营收 38.67 亿元，同比增长 3.72%；归母净利润 5.81 亿元，同比增长 10.11%。2026 年 Q1，公司实现营收 10.12 亿元，同比增长 4.46%；归母净利润 2.13 亿元，同比增长 4.43%。

25 年及 26 年 Q1，业绩稳健增长。根据公司 2025 年报及 2026 年一季报，2025 年，公司实现营收 38.67 亿元，同比增长 3.72%；归母净利润 5.81 亿元，同比增长 10.11%；整体毛利率 49.19%，同比增加 2.64pct；经营性净现金流 6.00 亿元，同比增长 20.67%。具体医药工业板块，治痔类、皮肤类、眼科类、其他类药（产）品分别实现营收 17.31 亿元、1.51 亿元、0.41 亿元、4.59 亿元，同比分别增长 8.75%、17.65%、1.93%、14.58%。2026 年 Q1，公司实现营收 10.12 亿元，同比增长 4.46%；归母净利润 2.13 亿元，同比增长 4.43%。

持续完善肛肠健康、眼美康、皮肤健康产线，积极拓展大健康业务。根据公司 2025 年报，在肛肠健康领域，2025 年，以治痔药品为主的母公司营收同比增长 8.44%，净利润同比增长 14.77%。凭借专业优势打造、全渠道拓展与场景化创新，卫生湿巾自上市以来保持高速增长，2025 年规模增速超 70%。在眼美康领域，公司打造核心大单品集群，加快单品规模突破，2025 年，眼袋型眼霜规模超 8,000 万元，眼纹型与重组胶原蛋白眼霜规模超 5,000 万元，驱动眼部美妆整体规模同比增长超 30%。在皮肤健康领域，公司皮肤药品营收同比增长 17.65%。在大健康领域，2025 年，大健康业务营收、净利润分别同比增长 30%、25%。

强化研发创新，夯实竞争壁垒。根据公司 2025 年报，2025 年，围绕肛肠创新药物、肠道及肛周微生态领域，公司治痔中药复方 1.1 类虎麝止血止痛膏完成二期临床、启动筹备三期临床，便秘化药 1 类创新药 MC-001 确定临床前候选化合物、进入临床前开发阶段。在肠易激综合征、便秘、痔疮防治领域斩获 3 项发明专利，同步推进成果转化，年内陆续上市即食性益生菌粉、益生元蜂蜜露等。持续升级卫生湿巾功效，完成多款产品配方迭代与工艺验证，新增 3 款核心原料开发。在眼美康领域，2025 年，公司深入推进独家药品八宝眼膏临床循证研究，其治疗脂质异常型干眼多中心临床研究在多家三甲医院有序开展；有序补充眼药产品梯队，玻璃酸钠滴眼液（单剂量）、盐酸奥洛他定滴眼液获批药品注册证书；完成清粒、抗皱等多款功效眼霜开发以及重组胶原蛋白眼霜等十余个潜力产品升级。在皮肤健康领

股票信息

行业	医药
2026 年 04 月 28 日收盘价(元)	25.90
总市值 (百万元)	11,164.30
流通市值 (百万元)	11,144.95
总股本 (百万股)	431.05
流通股本 (百万股)	430.31
近 3 月日均成交额(百万元)	100.83

作者



分析师 刘鹏

SAC: S1070520030002

邮箱: liupeng@cgws.com



分析师 蔡航

SAC: S1070522050002

邮箱: caihang@cgws.com

相关研究

域，公司持续完善循证医学证据体系，2026年3月，龙珠软膏治疗中度寻常型痤疮的随机、盲法、多中心临床研究成果发布，结果显示可有效改善寻常型痤疮皮损且安全性良好。2025年，公司完成大麦青汁等口服调理、多肽抗皱等外用护理产品开发。

投资建议：公司以肛肠及下消化道领域为核心定位，打造肛肠健康方案提供商，大力发展大健康产业。在肛肠品类，品牌积淀深厚，构建肛肠细分市场优势地位，作为行业龙头有望享受高于行业整体的增速，量价可期；皮肤、眼科品类，以八宝名方为基础拓宽品类边界，形成侧翼支撑；大健康产业有望通过品牌和渠道协同实现增长。我们预计2026-2028年公司实现营业收入41.31亿元、45.33亿元、51.05亿元，实现归母净利润6.43亿元、7.42亿元、8.75亿元，对应EPS分别为1.49元、1.72元、2.03元，2026年4月27日股价对应的PE倍数分别为17X、15X、13X，维持“增持”评级。

风险提示：监管政策变化、行业竞争加剧、产品销量不及预期、新品推广不及预期、研发风险、质量安全风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3975	3807	4130	4665	5297
现金	3015	2088	3156	3445	4108
应收票据及应收账款	288	401	342	480	454
其他应收款	10	11	20	11	23
预付账款	39	58	46	68	61
存货	278	321	277	346	330
其他流动资产	345	929	288	315	321
非流动资产	1207	1629	1622	1639	1674
长期股权投资	134	135	136	136	137
固定资产	313	628	617	621	643
无形资产	200	229	256	276	294
其他非流动资产	561	636	613	606	600
资产总计	5182	5436	5751	6304	6971
流动负债	804	768	720	776	816
短期借款	32	11	24	21	20
应付票据及应付账款	338	318	354	362	427
其他流动负债	435	438	342	393	369
非流动负债	176	154	148	142	136
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	176	154	148	142	136
负债合计	981	921	868	917	951
少数股东权益	135	135	162	193	229
股本	431	431	431	431	431
资本公积	24	23	23	23	23
留存收益	3608	3923	4262	4646	5099
归属母公司股东权益	4066	4380	4721	5195	5790
负债和股东权益	5182	5436	5751	6304	6971

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	498	600	906	628	1035
净利润	548	606	670	773	912
折旧摊销	57	71	67	68	75
财务费用	-58	-33	-35	-30	-28
投资损失	-14	-30	0	0	0
营运资金变动	-141	-87	191	-193	68
其他经营现金流	105	73	14	10	9
投资活动现金流	-264	-862	438	-92	-116
资本支出	204	119	75	91	115
长期投资	-61	-743	0	0	-1
其他投资现金流	1	1	513	0	0
筹资活动现金流	-275	-481	-276	-247	-257
短期借款	-14	-21	13	-3	-1
长期借款	-100	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-28	0	0	0	0
其他筹资现金流	-133	-460	-289	-244	-256
现金净增加额	-41	-743	1068	289	663

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3728	3867	4131	4533	5105
营业成本	1992	1965	2001	2101	2263
营业税金及附加	26	32	34	39	45
销售费用	937	1015	1115	1269	1481
管理费用	114	132	143	154	171
研发费用	67	78	85	95	112
财务费用	-58	-33	-35	-30	-28
资产和信用减值损失	-17	-7	-6	-5	-4
其他收益	28	25	22	20	20
公允价值变动收益	-7	-6	-6	-7	-6
投资净收益	14	30	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	667	720	797	914	1073
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	9	11	11	11	10
利润总额	658	709	786	904	1063
所得税	109	103	116	131	151
净利润	548	606	670	773	912
少数股东损益	20	24	27	31	36
归属母公司净利润	528	581	643	742	875
EBITDA	657	747	812	919	1077
EPS (元/股)	1.23	1.35	1.49	1.72	2.03

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	18.9	3.7	6.8	9.7	12.6
营业利润 (%)	24.3	8.0	10.7	14.7	17.4
归属母公司净利润 (%)	19.1	10.1	10.7	15.3	18.0
获利能力					
毛利率 (%)	46.6	49.2	51.6	53.7	55.7
净利率 (%)	14.7	15.7	16.2	17.0	17.9
ROE (%)	13.1	13.4	13.7	14.3	15.1
ROIC (%)	11.6	12.9	13.2	13.8	14.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.9	17.0	15.1	14.5	13.6
净负债比率 (%)	-66.2	-44.2	-63.0	-62.6	-67.2
流动比率	4.9	5.0	5.7	6.0	6.5
速动比率	4.5	4.4	5.3	5.5	6.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	14.7	14.0	14.0	14.0	14.0
应付账款周转率	9.8	10.7	11.0	11.5	12.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.23	1.35	1.49	1.72	2.03
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.15	1.39	2.10	1.46	2.40
每股净资产 (最新摊薄)	9.43	10.16	10.95	12.05	13.43
估值比率					
P/E	21.2	19.2	17.4	15.1	12.8
P/B	2.8	2.6	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	12.8	11.8	10.2	8.7	6.9

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686