

羚锐制药 (600285.SH) 2025 年经营业绩稳健提升，深化并购整合赋能增长

2026 年 04 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

巢舒然（分析师）

yuruyi@kysec.cn

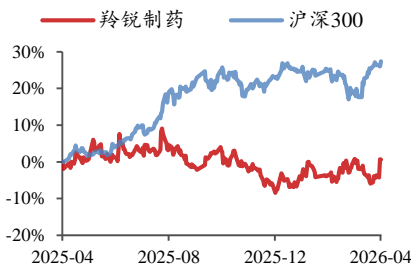
chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790525110001

日期	2026/4/29
当前股价(元)	22.56
一年最高最低(元)	24.94/20.30
总市值(亿元)	127.94
流通市值(亿元)	127.66
总股本(亿股)	5.67
流通股本(亿股)	5.66
近 3 个月换手率(%)	79.45

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025H1 业绩稳健增长，银谷并表拓展第二增长曲线——公司信息更新报告》-2025.8.20

《2024 年利润增长亮眼，“研发+并购”丰富产品矩阵——公司信息更新报告》-2025.5.1

● 2025 年经营业绩稳健提升，维持“买入”评级

公司 2025 年实现营收 38.53 亿元（同比+10.07%，下文皆为同比口径）；归母净利润 7.60 亿元（+5.11%）；扣非归母净利润 7.12 亿元（+10.81%）。2026Q1 单季度实现营收 11.26 亿元（+10.32%）；归母净利润 2.46 亿元（+13.61%）；扣非归母净利润 2.28 亿元（+11.59%）。**盈利能力方面**，2025 年毛利率为 80.03%（+4.21pct），净利率为 19.79%（-0.85pct）。**费用方面**，2025 年销售费用率为 47.46%（+1.84pct）；管理费用率为 5.60%（+0.83pct）；研发费用率为 4.39%（+0.63pct）；财务费用率为 -0.13%（+0.41pct）。考虑到消费阶段性承压，我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计归母净利润为 8.60/9.65/10.90 亿元（原预计 9.55/10.69 亿元），EPS 为 1.52/1.70/1.92 元，当前股价对应 PE 为 14.9/13.3/11.7 倍，我们看好公司并购银谷制药带来的成长潜力，维持“买入”评级。

● 多类产品销售持续增长，且毛利率稳中有进

分产品来看，2025 年公司贴剂产品实现营收 21.71 亿元（+2.62%）、片剂营收 3.71 亿元（+4.36%）、胶囊剂营收 7.18 亿元（-4.55%）、软膏剂营收 1.36 亿元（+6.44%）、其他产品营收 4.53 亿元（+206.70%）。**毛利率方面**，贴剂产品毛利率为 83.80%（+4.85pct）、片剂毛利率为 80.31%（+10.37pct）、胶囊剂毛利率为 80.39%（+4.6pct）、软膏剂毛利率为 78.57%（+3.40pct）。

● 推进并购整合与协同，培育新增长点

报告期内，公司完成对银谷制药 90% 股权的收购，在骨科、呼吸领域补充了鼻喷剂、吸入制剂等剂型，进一步完善产品矩阵。同时银谷制药 1 类创新药苯环喹溴铵鼻喷雾剂作为核心品种被纳入国内首部《鼻用抗胆碱能药物治疗过敏性鼻炎的专家共识》，并获批新增感冒相关适应症，治疗场景进一步拓宽，临床价值与市场竞争力持续提升。自 2025 年 3 月起纳入公司合并报表范围至报告期末，银谷制药实现营收 2.66 亿元，净利润 0.43 亿元，为公司可持续发展增添新动能。

● **风险提示：**市场竞争加剧，产品销售不及预期，新产品研发进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,501	3,853	4,348	4,819	5,333
YOY(%)	5.7	10.1	12.8	10.8	10.7
归母净利润(百万元)	723	760	860	965	1,090
YOY(%)	27.2	5.1	13.3	12.2	12.9
毛利率(%)	75.8	80.0	80.0	80.1	80.1
净利率(%)	20.6	19.7	19.8	20.0	20.4
ROE(%)	23.5	22.2	20.0	19.6	19.1
EPS(摊薄/元)	1.27	1.34	1.52	1.70	1.92
P/E(倍)	17.7	16.8	14.9	13.3	11.7
P/B(倍)	4.2	3.8	3.0	2.6	2.3

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2458	2280	3425	3942	5143
现金	1228	383	2011	2534	3609
应收票据及应收账款	472	598	0	0	0
其他应收款	6	7	8	9	10
预付账款	12	12	16	14	19
存货	435	437	547	541	661
其他流动资产	304	844	844	844	844
非流动资产	2559	3356	3396	3413	3439
长期投资	73	73	83	86	89
固定资产	588	659	704	730	751
无形资产	209	343	338	334	340
其他非流动资产	1688	2281	2271	2264	2258
资产总计	5017	5636	6821	7356	8581
流动负债	1874	2116	2440	2335	2792
短期借款	33	392	392	392	392
应付票据及应付账款	85	97	0	0	0
其他流动负债	1756	1627	2048	1943	2400
非流动负债	62	84	84	84	84
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	62	84	84	84	84
负债合计	1937	2200	2524	2419	2876
少数股东权益	8	35	36	37	39
股本	567	567	567	567	567
资本公积	341	367	367	367	367
留存收益	2181	2438	2818	3285	3891
归属母公司股东权益	3073	3401	4261	4899	5667
负债和股东权益	5017	5636	6821	7356	8581

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	876	554	1716	893	1429
净利润	723	762	861	966	1091
折旧摊销	74	98	79	88	98
财务费用	-19	-5	9	-24	-48
投资损失	-40	-50	-42	-38	-43
营运资金变动	102	-319	804	-106	323
其他经营现金流	36	67	4	7	8
投资活动现金流	-666	-1186	-76	-67	-80
资本支出	115	57	109	103	120
长期投资	26	9	-11	-3	-3
其他投资现金流	-576	-1139	44	38	43
筹资活动现金流	-472	-213	-12	-302	-274
短期借款	-108	358	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	0	0	0	0
资本公积增加	14	27	0	0	0
其他筹资现金流	-378	-598	-12	-302	-274
现金净增加额	-262	-846	1628	524	1074

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3501	3853	4348	4819	5333
营业成本	847	770	868	960	1061
营业税金及附加	45	52	59	65	71
营业费用	1597	1829	2044	2241	2480
管理费用	167	216	239	289	320
研发费用	132	169	217	241	267
财务费用	-19	-5	9	-24	-48
资产减值损失	-1	-1	0	0	0
其他收益	44	20	30	27	30
公允价值变动收益	-0	-7	-0	-2	-2
投资净收益	40	50	42	38	43
资产处置收益	0	7	2	2	3
营业利润	810	887	980	1106	1248
营业外收入	23	2	6	8	10
营业外支出	6	10	5	6	7
利润总额	828	879	981	1108	1251
所得税	105	117	120	142	160
净利润	723	762	861	966	1091
少数股东损益	0	3	1	1	2
归属母公司净利润	723	760	860	965	1090
EBITDA	867	990	1067	1170	1299
EPS(元)	1.27	1.34	1.52	1.70	1.92

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	5.7	10.1	12.8	10.8	10.7
营业利润(%)	23.5	9.5	10.4	12.9	12.8
归属于母公司净利润(%)	27.2	5.1	13.3	12.2	12.9
获利能力					
毛利率(%)	75.8	80.0	80.0	80.1	80.1
净利率(%)	20.6	19.7	19.8	20.0	20.4
ROE(%)	23.5	22.2	20.0	19.6	19.1
ROIC(%)	22.0	20.2	18.5	17.7	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	38.6	39.0	37.0	32.9	33.5
净负债比率(%)	-37.7	1.2	-37.0	-42.8	-55.8
流动比率	1.3	1.1	1.4	1.7	1.8
速动比率	0.9	0.6	0.9	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	12.1	10.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	11.9	8.4	17.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.27	1.34	1.52	1.70	1.92
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	0.98	3.03	1.57	2.52
每股净资产(最新摊薄)	5.42	6.00	7.51	8.64	9.99
估值比率					
P/B	17.7	16.8	14.9	13.3	11.7
P/B	4.2	3.8	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	13.4	12.8	10.4	9.0	7.3

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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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