

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.97
总股本/流通股本(亿股)	16.71 / 13.77
总市值/流通市值(亿元)	284 / 234
52周内最高/最低价	21.05 / 13.74
资产负债率(%)	19.7%
市盈率	22.04
第一大股东	以岭医药科技有限公司

研究所

分析师：盛丽华
SAC 登记编号：S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师：龙永茂
SAC 登记编号：S1340523110002
Email: longyongmao@cnpsec.com

以岭药业(002603)

增长步入新的快车道，创新研发持续推进

● Q1 利润增长超预期，盈利能力提升明显

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报：2025 年公司实现营业收入 78.31 亿元 (+20.24%)，归母净利润 12.86 亿元 (+277.56%)，扣非净利润 12.22 亿元 (+254.16%)，经营现金流净额 17.77 亿元 (+190.75%)。2026Q1 公司实现营业收入 24.4 亿元 (+3.46%)，归母净利润 4.09 亿元 (+25.43%)，扣非净利润 4.07 亿元 (+25.19%)，经营现金流净额 6.11 亿元 (+79.57%)。

分季度来看，2025Q1、Q2、Q3、Q4 营业收入分别为 23.58 亿元 (-6.52%)、16.82 亿元 (-19.21%)、18.27 亿元 (+3.78%)、19.63 亿元 (+1232.80%)，归母净利润分别为 3.26 亿元 (+7.25%)、3.43 亿元 (+51.23%)、3.32 亿元 (+1264.61%)、2.86 亿元 (+122.36%)，扣非净利润分别为 3.25 亿元 (+11.23%)、3.16 亿元 (+48.89%)、3.25 亿元 (+12540.56%)、2.55 亿元 (+119.64%)。

从盈利能力来看，2025 年毛利率为 64.28% (+14.09pct)，得益于原材料价格回落，归母净利率为 16.43% (+27.55pct)，扣非净利率为 15.60% (+27.77pct)。2026Q1 毛利率为 60.05% (+6.23pct)，归母净利率为 16.76% (+2.94pct)，扣非净利率为 16.68% (+2.90pct)。

费率方面，2025 年销售费用率为 25.08% (-10.76pct)，管理费用率为 6.83% (-2.38pct)，研发费用率为 9.17% (-3.52pct)，财务费用率为 -0.02% (-0.36pct)。2026Q1 销售费用率为 25.93% (+2.74pct)，管理费用率为 4.78% (-0.20pct)，研发费用率为 7.12% (+0.17pct)，财务费用率为 0.07% (+0.11pct)。

● 呼吸系统类强势反弹，二线品种发力

拆分来看，2025 年心脑血管类营收 39.56 亿元 (+2.06%)，实现稳健增长；呼吸系统类营收 20.17 亿元 (+153.71%)，主要是 2024 年计提库存减值导致基数较低，2025 年渠道库存出清后恢复常态化销售；其他专利产品营收 4.58 亿元 (+40.58%)，显示出二线品种强劲的增长动力。

● 创新研发持续推进

2025 年 1 月，公司全资子公司北京以岭药业有限公司（以下简称“北京以岭”）芪防鼻通片新药上市注册申请获得正式批准，该药组方基于过敏性鼻炎“肺脾两虚为本、外邪侵袭为标”的病机理论，融合了经典名方玉屏风散与辛夷散，用于治疗持续性变应性鼻炎。同年 7 月，芪防鼻通片获得澳门特别行政区政府药物监督管理局核准签发的《中成药注册证明书》，成为澳门药监局批准的第一个中成药创新药。12 月，该药被纳入国家新版医保目录。2025 年 4 月，北京以岭“芪桂络痹通片”新药注册申请获得正式受理；7 月，公司第一个经典名方品种“半夏白术天麻颗粒”注册申请获正式受理。8 月，

“小儿莲花清感颗粒”新药注册上市申请获正式受理。2026年3月，“芪龙定喘片”新药临床试验注册申请获得批准。

● **盈利预测及投资建议**

我们预计公司2026-2028年营收分别为86.32、94.99、104.71亿元，归母净利润分别为14.85、17.15、19.81亿元，当前股价对应PE分别为19、17、14倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

药品研发进度不及预期风险；产品集采降价风险；产品推广不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7831	8632	9499	10471
增长率(%)	20.24	10.24	10.04	10.23
EBITDA(百万元)	2318.59	2460.88	2754.60	3162.65
归属母公司净利润(百万元)	1286.48	1485.48	1715.48	1980.61
增长率(%)	277.56	15.47	15.48	15.45
EPS(元/股)	0.77	0.89	1.03	1.19
市盈率(P/E)	22.04	19.09	16.53	14.31
市净率(P/B)	2.58	2.59	2.61	2.63
EV/EBITDA	11.83	11.05	9.77	8.44

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	7831	8632	9499	10471	营业收入	20.2%	10.2%	10.0%	10.2%
营业成本	2797	3026	3268	3557	营业利润	335.7%	13.9%	13.0%	16.8%
税金及附加	136	140	164	178	归属于母公司净利润	277.6%	15.5%	15.5%	15.5%
销售费用	1964	2305	2470	2715	获利能力				
管理费用	535	627	703	733	毛利率	64.3%	64.9%	65.6%	66.0%
研发费用	718	867	1010	1042	净利率	16.4%	17.2%	18.1%	18.9%
财务费用	-1	0	0	0	ROE	11.7%	13.6%	15.8%	18.4%
资产减值损失	-148	0	0	0	ROIC	12.3%	13.6%	15.8%	18.3%
营业利润	1623	1849	2089	2439	偿债能力				
营业外收入	12	10	11	11	资产负债率	19.7%	21.5%	22.6%	23.9%
营业外支出	44	90	85	73	流动比率	2.36	2.30	2.34	2.37
利润总额	1592	1770	2015	2377	营运能力				
所得税	310	283	293	396	应收账款周转率	6.38	5.97	5.65	5.90
净利润	1282	1487	1722	1981	存货周转率	1.73	1.93	1.92	1.94
归母净利润	1286	1485	1715	1981	总资产周转率	0.58	0.63	0.68	0.74
每股收益(元)	0.77	0.89	1.03	1.19	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.77	0.89	1.03	1.19
货币资金	1105	1182	1454	1682	每股净资产	6.58	6.54	6.50	6.46
交易性金融资产	764	764	764	764	估值比率				
应收票据及应收账款	1229	1664	1703	1846	PE	22.04	19.09	16.53	14.31
预付款项	71	67	69	81	PB	2.58	2.59	2.61	2.63
存货	1489	1643	1757	1912	现金流量表				
流动资产合计	5206	5777	6306	6897	净利润	1282	1487	1722	1981
固定资产	6016	5878	5692	5459	折旧和摊销	631	691	740	785
在建工程	891	691	491	291	营运资本变动	-433	-191	-73	-146
无形资产	792	774	756	737	其他	298	40	46	41
非流动资产合计	8469	8142	7736	7285	经营活动现金流净额	1777	2027	2434	2661
资产总计	13675	13919	14042	14181	资本开支	-246	-411	-389	-377
短期借款	0	0	0	0	其他	-756	6	10	2
应付票据及应付账款	1468	1771	1846	1986	投资活动现金流净额	-1002	-405	-380	-375
其他流动负债	740	743	852	927	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2208	2513	2698	2913	债务融资	0	2	0	0
其他	485	479	479	479	其他	-514	-1547	-1782	-2058
非流动负债合计	485	479	479	479	筹资活动现金流净额	-514	-1545	-1782	-2058
负债合计	2693	2992	3177	3392	现金及现金等价物净增加额	260	77	272	229
股本	1671	1671	1671	1671					
资本公积金	2324	2324	2324	2324					
未分配利润	6066	5785	5461	5087					
少数股东权益	-7	-5	1	1					
其他	929	1152	1409	1707					
所有者权益合计	10982	10926	10866	10789					
负债和所有者权益总计	13675	13919	14042	14181					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048