

以岭药业 (002603.SZ)

买入 (首次评级)

业绩和分红亮眼，看好后续稳健增长

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	6,513	7,831	8,643	9,516	10,484
增长率 yoy (%)	-36.9	20.2	10.4	10.1	10.2
归母净利润 (百万元)	-725	1,286	1,515	1,742	2,011
增长率 yoy (%)	-153.6	277.6	17.7	15.0	15.4
ROE (%)	-7.2	11.7	13.0	14.1	15.3
EPS 最新摊薄 (元)	-0.43	0.77	0.91	1.04	1.20
P/E (倍)	-39.4	22.2	18.8	16.4	14.2
P/B (倍)	2.8	2.6	2.4	2.3	2.2

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

2025 年公司经营呈现较好恢复性增长。2025 年公司实现营收 78.31 亿元(同比+20.24%)，归母净利润 12.86 亿元 (同比+277.56%)，扣非归母净利润 12.22 亿元(同比+254.16%)；单 Q4 实现营收 19.63 亿元 (同比+1232.80%)，归母净利润 2.86 亿元 (同比+122.36%)，扣非归母净利润 2.55 亿元 (同比+119.64%)。四季度业绩表现亮眼，主要系流感人数超预期增长所致；国家级哨点医院数据显示，2025 年四季度北方省份和南方省份的流感样病例占门急诊病例总数百分比均高于 2024 年同期，其中北方省份表现尤为明显。分治疗领域看，2025 年公司心脑血管类/呼吸系统类/其他专利产品/其他类分别实现营收 39.56/20.17/4.58/13.83 亿元，同比+2.06%/+153.71%/+40.58%/-8.28%。

2026 年一季度公司业绩超市预期，看好全年稳健向前。2026 年一季度公司实现营收 24.40 亿元(同比+3.46%)，归母净利润 4.09 亿元 (同比+25.43%)，扣非归母净利润 4.07 亿元(同比+25.19%)。截至 2026 年一季度末公司应收账款与应收票据的周转天数为 46.61 天，同比下降 7.44 天，和同行业相比处于较低水平。我们预计在公司强大的品牌品种力与营销体系带动下，2026 年业绩有望实现较好增长。

毛利率稳定提升，利润增速超越收入增速有望持续。2026 年一季度公司综合毛利率达到 60.05%，同比提升 6.23pct，在 2025 年毛利率同比提升的基础上继续向上；我们认为主要系高毛利率的呼吸系统类产品占比提升所致。展望 2026 年，受益于连花清瘟的恢复性增长和连花清咳的院外推广，我们预计公司毛利率有望持续提升，带动净利润增速持续超越收入增速。

2025 年分红比例为 103.89%，强化投资者回报。公司 2025 年累计派发现金红利总额为人民币 13.37 亿元，占 2025 年度公司归属于上市公司股东净利润的 103.89%。我们预计随着公司经营业绩稳步向好，投资者回报有望持续强化。

中药研发顺利推进。治疗持续性变应性鼻炎的芪防鼻通片于 2025 年 1 月获批上市，并于 2025 年 12 月纳入国家新版医保目录。治疗类风湿性关节炎的芪桂络痹通片(2025 年 4 月)和治疗儿童感冒的小儿连花清感颗粒(2025 年 8 月)申报新药已获受理。2025 年 7 月，公司申报首个 3.1 类经典名方半夏白术天麻颗粒获 CDE 受理。治疗慢性胆囊炎的柴黄利胆胶囊和治疗感冒风邪夹湿证的藿夏感冒颗粒处于 III 期

股票信息

行业	医药
2026 年 05 月 06 日收盘价(元)	17.08
总市值 (百万元)	28,535.65
流通市值 (百万元)	23,511.20
总股本 (百万股)	1,670.71
流通股本 (百万股)	1,376.53
近 3 月日均成交额(百万元)	249.36

作者



分析师 吴天昊

SAC: S1070526040003

邮箱: wutianhao@cgws.com



分析师 丁健行

SAC: S1070526040001

邮箱: dingjianxing@cgws.com

相关研究

临床阶段，治疗反复发作性尿路感染的柴苓通淋片、治疗肌萎缩侧索硬化症的参蓉颗粒、治疗儿童气管-支气管炎的连花清咳颗粒、治疗感冒气虚证的连花玉屏颗粒处于 II 期临床阶段。

独有的中医络病理论创新为指导的新药研发创新技术体系优势。络病学科学术带头人吴以岭教授，在中医学术发展史上首次构建络病理论体系，建立络病证治体系，创建中医络病学新学科。公司主导专利中药均是在络病理论指导下研制而成，遵循“以临床实践为基础、以理论假说为指导、以治疗方药为依托、以临床疗效为标准”的中医药自身学科发展规律，以中医理论原创带动重大疾病防治水平提高，产出一系列理论组方原创的品牌中药。基于上述科技优势，公司先后主持完成两项国家“973”计划项目、国家重点研发计划中医药现代化研究重点专项，先后荣获国家科技进步一等奖 1 项、国家科技进步二等奖 4 项、国家技术发明二等奖 1 项，“中医络病诊疗方法”入选国家级非物质文化遗产名录。“中医络病学说构建推动微血管病变防治”项目入选新时代中医药标志性科技成果（2012-2022），名列第一大类“中医药新学说新学科形成”的首位。

公司主导产品均为独家产品，组方独特，在心脑血管口服中成药领域占有独特的学术地位和市场地位。公司专利产品通心络胶囊、参松养心胶囊、芪苈强心胶囊、连花清瘟胶囊、连花清咳片、夏荔芪胶囊、津力达颗粒和养正消积胶囊等均进行了随机、双盲对照、多中心的循证医学研究，部分研究结果发表在国际权威杂志，在国内外医学界产生重大影响。截至 2025 年底，公司共有 17 个专利中药品种，其中 12 个列入国家医保目录，5 个列入国家基本药物目录，多个列入专家共识、诊疗指南、高校教材推荐用药，为公司产品专业化推广提供了强大动力，也为公司在未来几年继续保持持续增长打下良好基础。

公司建立了覆盖全国的销售渠道和终端网络，成为保证公司综合竞争力的重要保障。公司通过经营理念的引导、企业文化的熏陶、专业化推广模式的完善、专业培训的开展等方式，不断巩固和强化专业化推广团队的专业性，打造了一支卓越、专业、敬业的专业化推广团队。产品在全国 10 万余家医疗终端和 30 万余家药店终端形成了规模销售。

给予“买入”评级。我们预计 2026-2028 年归母净利润 15.15/17.42/20.11 亿元，同比+17.7%/+15.0%/+15.4%，EPS 为 0.91/1.04/1.20 元，对应 PE18.8x/16.4x/14.2x。考虑到公司独有的络病理论指导下的专利新药研发和学术营销推广模式，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：集采等政策调整风险、流感患病人数不及预期、创新中药研发及上市后销售不及预期、中药材价格波动风险

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	4335	5206	5877	6889	8023
现金	853	1105	2120	2736	3761
应收票据及应收账款	1225	1229	1313	1465	1530
其他应收款	130	16	18	20	22
预付账款	53	71	102	88	121
存货	1746	1489	1545	1601	1659
其他流动资产	327	1297	778	979	929
非流动资产	8984	8469	8629	8521	8345
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产	6028	6028	6095	6016	5800
无形资产	1065	1046	1044	1060	1075
其他非流动资产	1889	1393	1488	1442	1467
资产总计	13319	13675	14505	15410	16367
流动负债	2607	2208	2195	2243	2243
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1897	1468	1489	1506	1531
其他流动负债	710	740	706	737	712
非流动负债	510	485	498	491	494
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	510	485	498	491	494
负债合计	3117	2693	2693	2734	2738
少数股东权益	-21	-7	0	1	6
股本	1671	1671	1671	1671	1671
资本公积	2343	2324	2324	2324	2324
留存收益	6217	7002	7459	7982	8587
归属母公司股东权益	10223	10989	11812	12675	13624
负债和股东权益	13319	13675	14505	15410	16367

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	611	1777	2106	2383	2561
净利润	-734	1282	1522	1743	2016
折旧摊销	604	620	567	612	651
财务费用	22	-1	-6	-15	-22
投资损失	-40	-2	-7	-14	-18
营运资金变动	661	-415	-52	-169	-216
其他经营现金流	97	294	83	225	149
投资活动现金流	1612	-1002	-262	-716	-342
资本支出	290	246	631	552	451
长期投资	1785	-761	0	0	0
其他投资现金流	117	4	369	-164	109
筹资活动现金流	-2253	-514	-828	-1051	-1195
短期借款	-600	0	0	0	0
长期借款	-599	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-19	0	0	0
其他筹资现金流	-1054	-495	-828	-1051	-1195
现金净增加额	-30	260	1015	616	1025

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	6513	7831	8643	9516	10484
营业成本	3244	2797	2957	3145	3341
营业税金及附加	119	136	154	167	186
销售费用	2335	1964	2161	2427	2763
管理费用	600	535	622	676	734
研发费用	827	718	778	837	891
财务费用	22	-1	-6	-15	-22
资产和信用减值损失	-259	-160	-155	-192	-169
其他收益	165	97	131	114	123
公允价值变动收益	0	4	2	3	2
投资净收益	40	2	7	14	18
资产处置收益	0	-1	-1	-1	-1
营业利润	-689	1623	1961	2217	2566
营业外收入	10	12	11	11	11
营业外支出	122	44	83	63	73
利润总额	-800	1592	1890	2165	2504
所得税	-66	310	368	421	488
净利润	-734	1282	1522	1743	2016
少数股东损益	-10	-5	7	1	5
归属母公司净利润	-725	1286	1515	1742	2011
EBITDA	-175	2206	2447	2759	3130
EPS (元/股)	-0.43	0.77	0.91	1.04	1.20

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-36.9	20.2	10.4	10.1	10.2
营业利润 (%)	-138.7	335.7	20.8	13.0	15.8
归属母公司净利润 (%)	-153.6	277.6	17.7	15.0	15.4
获利能力					
毛利率 (%)	50.2	64.3	65.8	66.9	68.1
净利率 (%)	-11.3	16.4	17.6	18.3	19.2
ROE (%)	-7.2	11.7	13.0	14.1	15.3
ROIC (%)	-6.7	11.2	12.6	13.6	14.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.4	19.7	18.6	17.7	16.7
净负债比率 (%)	-4.6	-6.7	-15.0	-19.2	-25.8
流动比率	1.7	2.4	2.7	3.1	3.6
速动比率	0.9	1.6	1.9	2.3	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.6	6.4	6.8	6.9	7.0
应付账款周转率	1.6	1.7	2.0	2.1	2.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.43	0.77	0.91	1.04	1.20
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.37	1.06	1.26	1.43	1.53
每股净资产 (最新摊薄)	6.12	6.58	6.98	7.39	7.87
估值比率					
P/E	-39.4	22.2	18.8	16.4	14.2
P/B	2.8	2.6	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	-160.1	12.3	10.8	9.3	7.9

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