

导语：9 亿现金还能撑多久？

作者：市值风云 App：beyond

集采砍价刀刀见血！莱美药业：营收下滑，亏损加剧，现金流暴跌 86%

一、核心业绩：营收、利润“双杀”，亏损窟窿扩大 57%

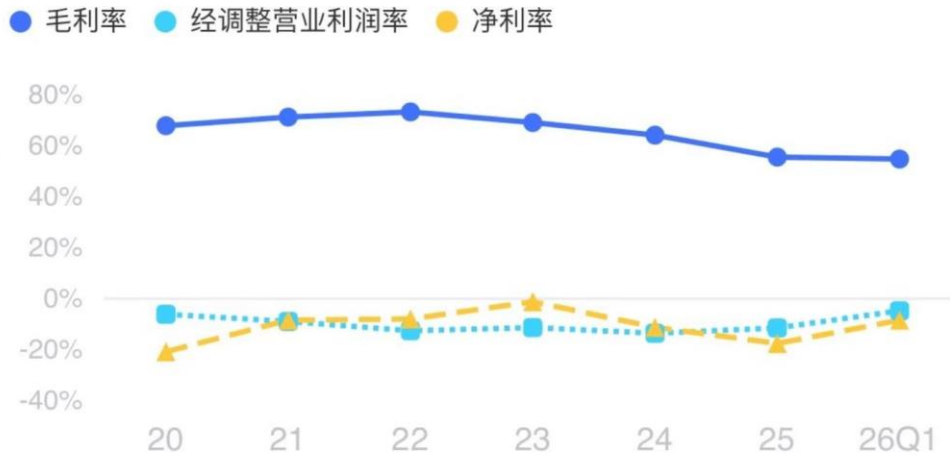
莱美药业 (300006.SZ, 公司) 2025 年实现营收 7.8 亿元, 同比下滑 2.5%; 归属于上市公司股东的净利润亏损 1.35 亿元, 与 2024 年亏损 0.9 亿元相比, 亏损额扩大超过 53%; 更真实反映主营业务的扣非净利润也恶化至-1.39 亿元, 亏损同比扩大 17%。

	2025 年	2024 年	本年比上年增减
营业收入 (元)	775,686,202.33	795,597,751.21	-2.50%
归属于上市公司股东的净利润 (元)	-134,705,331.86	-87,804,417.25	不适用
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 (元)	-139,455,695.08	-118,869,702.88	不适用

(来源：公司 2025 年报)

营收收缩、亏损加剧, 背后是公司毛利率的下滑——从 2024 年的 64% 降至 2025 年的 56%, 大幅跌掉 8.6 个百分点。而这股寒意延续到 2026 年一季度: 公司营收同比再降 8.2%, 净亏损 1501 万元, 毛利率 55%, 反转信号仍未出现。

利润率



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
● 毛利率	68.1%	71.5%	73.5%	69.3%	64.4%	55.8%	55.0%
● 经调整营业利润率	-5.9%	-8.7%	-12.4%	-11.1%	-13.4%	-11.3%	-4.5%
● 净利率	-20.6%	-8.2%	-7.8%	-1.0%	-11.0%	-17.4%	-8.2%

(来源：市值风云 APP)

近两年公司营收及盈利能力下滑，核心归因有二：一是集采政策持续冲击，公司核心产品艾司奥美拉唑、盐酸克林霉素等药品中标后价格大降；二是研发投入和资产减值等成本支出在短期继续压制利润。

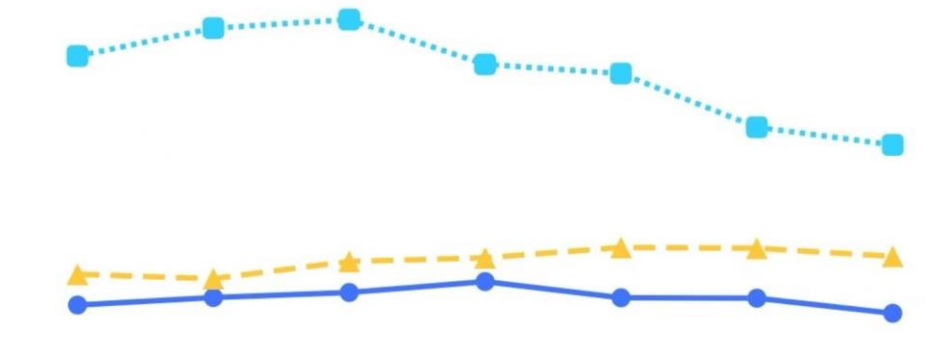
毛利率的大幅下滑是公司业务下滑的起点。公司的医药流通业务、大输液类与特色专业类药物营收占比接近 80%。医药行业大调整背景下，公司的集采品种价格走低直接侵蚀利润；医药流通板块也因产品结构调整出现毛利率下降。

这暴露出公司产品组合的盈利韧性不足——没有足够的高毛利创新药来对冲普药的降价压力。

面对收入端承压，公司管理层在费用端采取了“急刹车”，销售费用率从 2024 年的 50% 压降到 2025 年的 40%，降了 10 个百分点。管理费用率和研发费用率则保持平稳。

费用率

● 研发费用率 ● 管理费用率 ● 销售费用率



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
●	6.8%	8.2%	9.1%	11.1%	8.1%	8.1%	5.2%
●	12.5%	11.7%	14.9%	15.6%	17.5%	17.3%	15.8%
●	53.1%	58.3%	59.9%	51.6%	49.9%	39.9%	36.6%

(来源: 市值风云 APP)

然而，费用控制终究没能拯救盈利。更令人警惕的是盈利质量的恶化。2025 年公司经营现金流净额仅 2604 万元，同比暴跌 86%；2026Q1，经营现金流净额转负，为-3326 万元。这意味着，如今的账面亏损是“真金白银”的消耗，而非会计计提的后果。

经营现金流

● 经营现金流 (元)



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
●	2.3亿	2.2亿	1.1亿	5713.4万	8153.1万	1.9亿	2603.8万	-3325.5万

(来源：市值风云 APP)

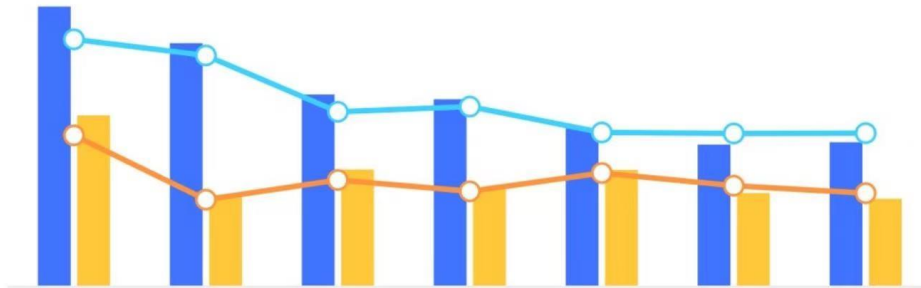
二、主动降杠杆，9 亿现金是“安全垫”也是“消耗品”

在经营承压的背景下，公司做了一件事：主动降杠杆。2025 年末，公司有息负债总额从 2024 年的 5 亿元压降至 3.7 亿元，有息负债率从 17.3% 降至 14.5%，下降了近 3 个百分点，利息支出压力得以减轻。

同时，公司加大了营运资产回收力度。应收账款从 2024 年的 2.7 亿元降至 2025 年的 2.5 亿元，存货从 2 亿元降至 1.6 亿元。相应地，应收账款周转率从 2.7 次/年提升至 3.1 次/年，存货周转率从 1.5 次/年提升至 1.9 次/年。

■ 应收及存货

● 应收票据及应收账款（元） ● 存货（元） ● 应收占总资产比
● 存货占总资产比



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
● 应收票据及应收账款（元）	4.9亿	4.2亿	3.3亿	3.2亿	2.7亿	2.5亿	2.5亿
● 存货（元）	3.0亿	1.6亿	2.0亿	1.7亿	2.0亿	1.6亿	1.5亿
● 应收占总资产比	15.5%	14.4%	10.9%	11.2%	9.6%	9.5%	9.6%
● 存货占总资产比	9.4%	5.4%	6.6%	5.9%	7.1%	6.3%	5.8%

(来源：市值风云 APP)

最抢眼的还是账面现金。截至 2025 年末，公司账面的货币资金达 9.3 亿元，占总资产 36%。仅从静态指标看，公司短期内没有债务违约风险较小。

但问题在于，这些现金正在被快速消耗。2025 年经营活动只“造血”2604 万元，投资活动“失血”5140 万元，筹资活动因偿还债务净流出 1.18 亿元，全年现金及等价物净减少 1.44 亿元。

公司正依赖前期积累的巨额存量现金来弥补亏损、维持投资、偿还债务——这是一种典型的“坐吃山空”模式。若经营现金流迟迟不能恢复，9 亿现金也撑不了多久。

2025 年，公司经营现金流净额暴跌 86% 是整份年报最刺眼的数字。拆开来看，流入端“销售商品收到现金”8.8 亿元，降幅近 10%，远高于营收 2.5% 的下滑，说明实际销售回款比账面收入缩水更严重。

流出端则更加棘手：“购买商品支付现金”同比激增 20%至 3.2 亿元，可能与战略备货有关，但这直接吞噬了大量现金。

值得注意的是，同期，公司应付账款周转天数从 64 天大幅延长至 83 天，同比拉长 31%。这暗示公司正通过延迟支付供应商货款来缓解现金流压力。虽然这是短期“止痛”的常见手段，但若过度使用，可能伤及供应链合作关系，埋下新的风险。

一句话总结：公司正从“亏损但现金流尚可”滑向“亏损且现金流枯竭”的危险境地。

公司能否走出困境？未来 1-2 年，我们必须紧盯着三个指标：

第一，毛利率能否触底回升。55.6%的毛利率是否已是底部？核心看高毛利产品“卡纳琳”的销售占比能否提升，以及集采品种能否实现以量补价。若毛利率持续低于 55%，扭亏就十分困难。

第二，经营现金流能否根本性改善。不能只看短期应付账款调节下的“伪改善”。季度经营现金流净额能否回到 5000 万元以上，并保持稳定，才是公司恢复“自我造血”功能的真正信号。

第三，扣非净利润亏损是否逐季收窄。这是业绩拐点的直接证据，同时应更关注扣非净利润，剔除资产处置、政府补助等一次性项目的干扰。

结语

公司目前正处于一个典型的“转型阵痛期”——旧有的普药盈利模式被集采击穿，新引擎尚未发力。高达 9.3 亿元的现金储备提供了暂时的缓冲，但若经营现金流无法在现金消耗殆尽前恢复，公司将面临真正的流动性危机。

对于潜在投资者，不妨“不见兔子不撒鹰”，等待毛利率和经营现金流出现确定性改善信号后再做决策。