

2026年06月02日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

**羚锐制药（600285）：业绩稳健增长，毛利率分红率提升**

——公司简评报告

## 证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2026/06/01
收盘价	21.90
总股本(万股)	56,712
流通A股/B股(万股)	56,587/0
资产负债率(%)	38.22%
市净率(倍)	3.37
净资产收益率(加权)	6.99
12个月内最高/最低价	24.94/20.30



## 相关研究

《羚锐制药（600285）：业绩稳健增长，产品线不断丰富——公司简评报告》2025.11.13

《羚锐制药（600285）：盈利能力持续提升，银谷并表带来增长新动能——公司简评报告》2025.08.22

《羚锐制药（600285）：核心产品增长稳健，利润端表现优秀——公司简评报告》2025.05.13

## 投资要点

- 业绩稳健增长，分红比例提升。**2025全年,公司实现营业收入38.53亿元（同比+10.07%，下同）、归母净利润7.60亿元（+5.11%）、扣非归母净利润7.12亿元（+10.81%），销售毛利率80.03%（+4.21pct），销售净利率19.79%（-0.85pct）；2026年Q1,公司实现营业收入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%），销售毛利率78.19%（+1.42pct），销售净利率21.97%（+0.74pct）。公司拟每股派发现金红利1.10元，合计派发现金红利6.24亿元（含税），占2025年归母净利润的82.14%。报告期内，公司业绩稳健增长，分红比例进一步提升。
- 核心产品平稳增长，毛利率稳中有升。**分产品来看，2025年公司贴剂产品实现收入21.71亿元（+2.62%），毛利率83.80%（+4.85pct）；片剂产品收入3.71亿元（+4.36%），毛利率80.31%（+10.37pct）；胶囊剂产品收入7.18亿元（-4.55%），毛利率80.39%（+4.60pct）；软膏剂产品收入1.36亿元（+6.44%），毛利率78.57%（+3.40pct）。报告期内，公司核心贴剂产品平稳增长，受益于原材料价格下降、产品结构优化等，毛利率稳中有升。报告期内，公司通络祛痛膏、丹鹿通督片入选《中国颈椎退行性病变诊疗指南（2025）》，锐枢安®芬太尼透皮贴剂入选《中国成人癌痛诊疗指南（2025版）》，显著增强相关产品在临床端的认可度；公司快速推进孟鲁司特钠咀嚼片、莫匹罗星软膏等新产品的销售，为公司业绩持续增长提供新动能。
- 银谷制药正式并表，产品管线丰富。**报告期内，公司完成对银谷制药90%股权的收购，于2025年3月正式并表，银谷制药2025年实现营业收入2.66亿元，净利润4301万元，对公司合并报表净利润影响金额为2848万元，显著增厚公司业绩。报告期内，银谷制药1类创新药苯环喹溴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。公司通过补充鼻喷剂、吸入制剂等剂型，进一步丰富产品管线，提升市场竞争力。
- 投资建议：**考虑到OTC市场竞争加剧等不确定性因素影响，我们适当下调2026-2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，预计公司2026-2028年实现归母净利润分别为8.52/9.52/10.54亿元（2026-2027年原预测为9.51/10.79亿元），对应EPS分别为1.50/1.68/1.86元，对应PE分别为14.58/13.05/11.78倍。公司业绩稳健增长，产品管线持续丰富，维持“买入”评级。
- 风险提示：**产品降价风险；原材料价格上涨风险；市场竞争加剧风险等。

## 盈利预测与估值简表

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3,853.39	4,200.99	4,540.51	4,875.09
增长率（%）	10.07%	9.02%	8.08%	7.37%
归母净利润（百万元）	759.50	851.96	951.67	1,054.18
增长率（%）	5.11%	12.17%	11.70%	10.77%
EPS（元/股）	1.34	1.50	1.68	1.86
市盈率（P/E）	16.35	14.58	13.05	11.78
市净率（P/B）	3.65	3.50	3.34	3.18

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2026年6月1日收盘）

## 附录：三大报表预测值

## 利润表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>3,853</b>	<b>4,201</b>	<b>4,541</b>	<b>4,875</b>
%同比增速	10%	9%	8%	7%
营业成本	770	868	947	1,017
毛利	3,084	3,333	3,594	3,859
%营业收入	80%	79%	79%	79%
税金及附加	52	59	64	68
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1,829	1,966	2,102	2,243
%营业收入	47%	47%	46%	46%
管理费用	216	210	218	224
%营业收入	6%	5%	5%	5%
研发费用	169	176	182	185
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	-5	5	1	-2
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-1	-2	-2	-2
信用减值损失	-5	0	0	0
其他收益	20	21	23	24
投资收益	50	50	54	59
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-7	0	0	0
资产处置收益	7	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>887</b>	<b>986</b>	<b>1,102</b>	<b>1,221</b>
%营业收入	23%	23%	24%	25%
营业外收支	-8	-4	-5	-6
<b>利润总额</b>	<b>879</b>	<b>982</b>	<b>1,097</b>	<b>1,215</b>
%营业收入	23%	23%	24%	25%
	117	128	143	158
所得税费用				
净利润	762	855	955	1,057
%同比增速	6%	12%	12%	11%
<b>归属于母公司的净利</b>	<b>760</b>	<b>852</b>	<b>952</b>	<b>1,054</b>
%营业收入	20%	20%	21%	22%
少数股东损益	3	3	3	3
EPS (元/股)	1.34	1.50	1.68	1.86

## 基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	1.34	1.50	1.68	1.86
BVPS	6.00	6.26	6.56	6.90
PE	16.35	14.58	13.05	11.78
PEG	3.20	1.20	1.12	1.09
PB	3.65	3.50	3.34	3.18
EV/EBITDA	12.59	11.30	10.00	8.94
ROE	22%	24%	26%	27%
ROIC	19%	21%	23%	24%

## 资产负债表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	383	699	966	1,180
交易性金融资产	160	170	185	205
应收账款及应收票据	598	624	647	678
存货	437	458	473	480
预付账款	12	13	14	15
其他流动资产	691	629	645	660
流动资产合计	2,280	2,594	2,931	3,220
长期股权投资	73	76	80	85
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	659	626	591	544
无形资产	330	320	311	304
商誉	482	482	482	482
递延所得税资产	198	218	218	218
其他非流动资产	1,613	1,663	1,685	1,729
<b>资产总计</b>	<b>5,636</b>	<b>5,978</b>	<b>6,297</b>	<b>6,581</b>
短期借款	392	442	472	482
应付票据及应付账款	97	101	105	104
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	160	174	189	203
应交税费	73	84	91	98
其他流动负债	1,394	1,496	1,583	1,642
流动负债合计	2,116	2,297	2,440	2,529
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	49	48	48	48
其他非流动负债	35	43	46	50
<b>负债合计</b>	<b>2,200</b>	<b>2,388</b>	<b>2,534</b>	<b>2,626</b>
归属于母公司的所有者权益	3,401	3,553	3,723	3,911
少数股东权益	35	38	41	44
<b>股东权益</b>	<b>3,436</b>	<b>3,591</b>	<b>3,763</b>	<b>3,955</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>5,636</b>	<b>5,978</b>	<b>6,297</b>	<b>6,581</b>

## 现金流量表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>554</b>	<b>957</b>	<b>1,072</b>	<b>1,143</b>
投资	-663	-23	-31	-39
资本性支出	-49	-44	-64	-79
其他	-474	80	50	54
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1,186</b>	<b>13</b>	<b>-45</b>	<b>-64</b>
债权融资	301	51	33	14
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-511	-710	-793	-878
其他	-3	6	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-213</b>	<b>-653</b>	<b>-760</b>	<b>-864</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-846</b>	<b>317</b>	<b>267</b>	<b>214</b>

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至2026年6月1日）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8621) 20333619  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8610) 59707105  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089