

2024年08月15日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2024/08/15
收盘价	23.42
总股本(万股)	56,714
流通A股/B股(万股)	56,712/0
资产负债率(%)	42.49%
市净率(倍)	4.90
净资产收益率(加权)	13.89
12个月内最高/最低价	26.89/15.37



相关研究

《羚锐制药（600285）：多品类快速放量，盈利能力持续提升——公司简评报告》2024.04.30

《羚锐制药（600285）：核心产品稳健增长，业绩基本符合预期——公司简评报告》2023.10.31

羚锐制药（600285）：品牌渠道持续深耕，经营效率稳步提升

——公司简评报告

投资要点

- **收入端增长稳健，利润端表现亮眼。**公司发布半年报：2024H1，公司实现营收19.06亿元、归母净利润4.13亿元，同比分别增长12.07%、30.30%。毛利率与净利率分别为76.04%、21.67%，分别较去年同期提升0.72、3.03pct。期间费用率方面，销售、管理、研发费用率分别为44.85%、4.39%、2.48%，分别下降1.69、0.57、0.07pct。Q2单季度，公司实现营收9.97亿元、归母净利润2.23亿元，同比分别增长9.31%、28.90%。整体来看，2024H1公司收入端稳健增长，经营效率持续提升，业绩表现优秀。
- **消费领域持续打造新老品牌，品牌红利逐步释放。**公司充分挖掘主品牌潜力和内涵，依托“羚锐®”超30年的品牌历史，着力打造“小羚羊®”“两只老虎®”等多个细分领域品牌，从骨科拓展至儿童健康等领域。1.线上线下立体推广。报告期内，公司通过央视和地方卫视的广告投放树立品牌高度；线下发起的“两只老虎闹新春”“带着两只老虎去旅行”等活动加速品牌沉淀；通过列车、公交广告，扩大核心市场的品牌曝光度。公司同步加强线下服务，促进核心产品的销售转化。2.品牌价值持续体现。随着“1+N”品牌战略的实施，公司已连续多年位列中国中药协会发布的中成药企业TOP100排名榜单；报告期内，公司入选“2023年度中国中药企业TOP100排行榜”，位列第21位。羚锐®两只老虎®荣登2024“中国医药·品牌榜”零售终端榜；小羚羊品牌系列的医用退热贴和舒腹贴膏荣获“西湖奖·最受药店欢迎的明星单品”、2024“中国连锁药店最具合作价值单品”。通络祛痛膏为公司独家产品，入选《国家基本药物目录》《国家医保目录》。公司整体品牌价值持续提升，品牌红利逐步释放。
- **处方药及其他领域，积极推动产品创新升级，渠道建设精耕细作。**1.积极推进产品创新升级。报告期内，公司在开展技术研发攻关等方面取得一系列成效，通络祛痛膏、丹鹿通督片进入《中国慢性腰背痛诊疗指南（2024版）》，孟鲁司特钠咀嚼片等新品陆续上市销售；参芪降糖胶囊荣登“中成药（Ⅱ型糖尿病）临床循证评价证据指数TOP榜”。2.潜力产品复工复产。近年来，公司持续加强产品研究，以市场需求为导向，加速推进多个重要产品的复产工作，如青石颗粒、野苏颗粒、丹玉通脉颗粒、消炎镇痛膏、小柴胡片等。公司围绕优势领域和品类，加快仿制药品的上市工作，持续推动产品升级与创新。3.渠道建设精耕细作。同时，公司构建起了与产品线相匹配、管理成熟的营销队伍，不断优化队伍配置，持续加强全国等级医院、第三终端的覆盖力度和自营电商建设，通过信息化赋能，推进体系整合化和精细化管理，加快推进处方药业务的高质量增长。
- **智能化生产运营，经营效率持续优化。**1.升级仓储系统，库存效率提升。报告期内，公司进一步完善仓储自动化系统，通过生产订单进度分析，实现中间产品的库存明细、投料、能耗、收率的可视化管理，库存管理水平得到提升。2.优化工艺，生产降本增效。报告期内，各生产事业部不断优化工艺布局，对关键设备进行自动化、智能化改造，通过自动化包装、电子追溯码等技改工作节降成本，提高生产效率。公司围绕预算管理、采购管理、生产工艺、信息化管理等方面，全维度提升经营效率，盈利能力持续提升。
- **投资建议：**公司收入端增长稳健，品牌力持续挖掘，渠道精耕细作，经营效率稳步提升。我们预计公司2024-2026年的归母净利润为6.77/7.90/9.10亿元，对应EPS分别为1.19/1.39/1.60元，对应PE分别19.6/16.9/14.6倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品降价风险；中药材价格上涨风险；产品销售不及预期风险等。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	2,693.51	3,001.86	3,311.47	3,790.78	4,298.00	4,814.94
同比增速(%)	15.52%	11.45%	10.31%	14.47%	13.38%	12.03%
归母净利润(百万元)	361.54	465.30	568.11	676.59	788.09	910.12
同比增速(%)	11.1%	28.7%	22.1%	19.10%	16.48%	15.48%
毛利率(%)	74.27%	72.28%	73.29%	73.32%	73.19%	73.10%
每股盈利(元)	0.65	0.84	1.01	1.19	1.39	1.60
ROE(%)	15.9%	18.2%	20.4%	23.0%	24.8%	26.4%
PE (倍)	24.31	15.60	16.91	19.63	16.85	14.59

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 8 月 15 日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表					资产负债表				
单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,311	3,791	4,298	4,815	货币资金	1,499	1,077	1,433	1,898
%同比增速	10%	14%	13%	12%	交易性金融资产	0	10	20	30
营业成本	884	1,011	1,152	1,295	应收账款及应收票据	472	514	553	590
毛利	2,427	2,779	3,146	3,520	存货	467	506	560	612
%营业收入	73%	73%	73%	73%	预付账款	15	20	23	26
税金及附加	46	53	60	67	其他流动资产	146	244	261	277
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	2,599	2,371	2,851	3,432
销售费用	1,504	1,691	1,891	2,095	长期股权投资	71	78	90	90
%营业收入	45%	45%	44%	44%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	174	197	221	246	固定资产合计	636	636	636	588
%营业收入	5%	5%	5%	5%	无形资产	203	208	215	218
研发费用	110	121	133	144	商誉	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	递延所得税资产	187	207	207	207
财务费用	-35	-1	1	0	其他非流动资产	1,076	1,609	1,630	1,648
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	资产总计	4,772	5,109	5,629	6,184
资产减值损失	-3	0	0	0	短期借款	141	151	161	171
信用减值损失	-6	-2	-3	0	应付票据及应付账款	57	70	77	83
其他收益	17	19	21	24	预收账款	0	0	0	0
投资收益	20	38	43	48	应付职工薪酬	149	172	196	220
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	110	123	141	157
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他流动负债	1,442	1,581	1,808	2,033
资产处置收益	0	0	0	0	流动负债合计	1,900	2,097	2,383	2,665
营业利润	656	773	901	1,040	长期借款	0	0	0	0
%营业收入	20%	20%	21%	22%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	-3	0	0	0	递延所得税负债	26	20	20	20
利润总额	653	773	901	1,040	其他非流动负债	47	42	40	40
%营业收入	20%	20%	21%	22%	负债合计	1,973	2,160	2,443	2,725
所得税费用	85	97	113	130	归属于母公司的所有者权益	2,791	2,941	3,178	3,451
净利润	568	677	788	910	少数股东权益	8	8	8	8
%营业收入	17%	18%	18%	19%	股东权益	2,799	2,949	3,185	3,458
归属于母公司净利润	568	677	788	910	负债及股东权益	4,772	5,109	5,629	6,184
%同比增速	22%	19%	16%	15%	现金流量表				
少数股东损益	0	0	0	0	单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (元/股)	1.01	1.19	1.39	1.60	经营活动现金流净额	813	757	987	1,108
基本指标					投资	0	-36	-67	投资
单位	2023A	2024E	2025E	2026E	资本性支出	-11	-72	-84	-28
EPS	1.01	1.19	1.39	1.60	其他	-197	-555	33	38
BVPS	4.92	5.19	5.60	6.08	投资活动现金流净额	-230	-653	-83	-10
PE	16.91	19.63	16.85	14.59	债权融资	83	9	8	10
PEG	0.77	1.03	1.02	0.94	股权融资	0	4	0	0
PB	3.48	4.52	4.18	3.85	支付股利及利息	-344	-478	-556	-642
EV/EBITDA	12.19	14.64	12.29	10.37	其他	-11	-60	0	0
ROE	20%	23%	25%	26%	筹资活动现金流净额	-273	-525	-548	-632
ROIC	18%	22%	24%	25%	现金净流量	311	-422	355	466

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 8 月 15 日收盘）

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
 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
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089