

公司点评报告
羚锐制药 (600285)
中药 III
儿童产品快速增长, 传统产品开拓新渠道仍有空间
报告日期: 2017-06-13

评级: 推荐

上次评级:

合理价: 13.65 元

上次预测:

当前价格 (元)	10.72
52 周价格区间 (元)	9.58-13.6
总市值 (百万)	6349.68
流通市值 (百万)	5739.86
总股本 (万股)	59232.08
流通股 (万股)	53543.46
公司网址	www.lingrui.com

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
羚锐制药	3.88	-11.11	8.78
上证综指	1.83	-2.27	7.27

财富证券研究发展中心

刘雪晴	陈博
0731-84779556	0731-84403422
liuxq@cfzq.com	chenbo@cfzq.com
S0530210080001	研究助理

相关研究报告:

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	1439.31	1822.07	2241.14
净利润 (百万元)	345.77	228.54	297.10
每股收益 (元)	0.58	0.39	0.50
每股净资产 (元)	3.52	4.05	4.45
市盈率	18	27	21
P/B	3.05	2.65	2.41

资料来源: 财富证券

事件: 公司近期股价下跌较多, 我们认为公司基本面未发生变化, 业绩增长强劲, 2017 年 PEG < 1。

投资要点

- 公司 2017 年一季度延续快速增长态势。**2017 年一季度公司实现营业收入 4.14 亿元, 同比增长 21.80%; 实现归母净利润 6868 万元, 同比增长 37.48%; 实现扣非归母净利润 6182 万元, 同比增长 32.73%。延续了 2016 年的快速增长态势, 公司将持续扩充销售团队, 开拓新渠道, 我们认为公司今年主营业务业绩增长将持续快速增长。
- 贴膏剂稳定增长, 后续产品值得期待。**公司为国内贴膏剂龙头企业之一, 主要产品有通络祛痛膏、壮骨麝香止痛膏、伤湿止痛膏、关节止痛膏以及芬太尼透皮贴剂等。公司改革以来, 贴膏剂业务保持快速增长, 2016 年销售收入突破 10 亿元, 公司贴膏剂销售人员超过 2000 人, 未来两年销售人员将继续增加, 保证公司贴膏剂业务的持续增长。其中通络祛痛膏目前为公司最大单品, 我们测算 2016 年实现收入超过 4.5 亿, 增速在 50% 以上, 预计今年将维持 20% 以上的增速; 壮骨麝香止痛膏、伤湿止痛膏和关节止痛膏 2016 年分别实现收入约 2 亿、1 亿和 5000 万, 增速在 10%-20%, 预计今年仍将维持 10% 以上的增速。另外, 公司芬太尼透皮贴剂、吲哚美辛贴片等新产品在销售团队的推广下有望放量增长。
- 口服药平稳增长, 在诊所以及 OTC 市场仍有较大增长空间。**公司主要的口服品种有丹鹿通督片、培元通脑胶囊以及参芪降糖胶囊。我们测算 2016 年公司丹鹿通督片、培元通脑胶囊实现收入分别约为 1 亿元、1.6 亿元, 增速均在 20% 以上, 参芪降糖胶囊基数较小, 增速在 70% 以上, 目前口服药在北京、上海等地区销售基数较大, 增速有所下降, 预计公司口服药今年维持 10% 以上的增速。但是, 公司口服药大部分均在医院市场销售, 目前公司

加大了对诊所以及 OTC 市场的销售投入，未来仍有较大的增长空间，值得期待。

- **强化儿童系列产品推广，成为公司又一业绩增长点。**公司主要的儿童产品有小羚羊退热贴以及舒腹贴膏。公司 2016 年强推产品为小羚羊退热贴，投入了大量的销售力量，成效较好，我们测算 2016 年实现收入超过 8000 万元，增速在 25% 以上，预计今年仍将保持较快增长；舒腹贴膏为公司另一个重磅儿童产品，目前基数较小，我们估算 2017 年 1 季度增速在 100% 以上，公司今年将加强对舒腹贴膏推广力量，有望复制小羚羊退热贴增长态势，全年实现高速增长。

图表 1 近两年公司主要产品销量情况

产品		2015 年	2016 年
通络祛痛膏	销售量 (万贴)	10,976.09	17062.18
	增速	50.55%	55.45%
壮骨麝香止痛膏	销售量 (万贴)	65,715.02	75927.06
	增速	20.76%	15.54%
伤湿止痛膏	销售量 (万贴)	41,414.04	45522.8
	增速	20.39%	9.92%
丹鹿通督片	销售量 (万片)	34,052.77	39704.13
	增速	-8.87%	16.60%
参芪降糖胶囊	销售量 (万粒)	10,819.58	14769.55
	增速	21.47%	36.51%
培元通脑胶囊	销售量 (万粒)	30,074.92	36572.5
	增速	-6.42%	21.60%
小羚羊退热贴	销售量 (万贴)	2,889.19	3520.22
	增速	57.18%	21.84%

资料来源：公司年报，财富证券

- **盈利预测。**预计公司 2017 年-2018 年 EPS 分别为 0.39 元、0.50 元，对应目

前股价 PE 为 27 倍、21 倍。公司 2016 年处置可供出售金融资产取得投资收益 2.28 亿元，扣除非经常性损益因素的影响，预计公司 2017 年主营业务业绩增速在 35% 以上，PEG<1，公司被低估。看好公司的成长潜力，给予公司 2017 年 35 倍 PE，合理价为 13.65 元，给予公司“推荐”评级。

➤ **风险提示。**主要产品招标降价风险；新产品市场推广不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438