

分析师：李琳琳
登记编码：S0730511010010
lill@ccnew.com 021-50586983

股权激励+并购，助力长期业绩增长

——羚锐制药(600285)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

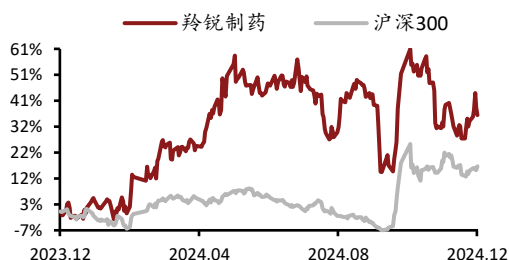
市场数据(2024-12-06)

收盘价(元)	22.25
一年内最高/最低(元)	26.75/16.40
沪深 300 指数	3,973.14
市净率(倍)	4.36
流通市值(亿元)	126.18

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	5.10
每股经营现金流(元)	0.62
毛利率(%)	75.00
净资产收益率_摊薄(%)	19.83
资产负债率(%)	40.61
总股本/流通股(万股)	56,711.55/56,711.55
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《羚锐制药(600285)季报点评：业绩增长符合预期》 2024-11-07

《羚锐制药(600285)公司点评报告：利润增长超预期，业绩稳步增长可期》 2024-08-15

《羚锐制药(600285)公司点评报告：业绩稳步增长可期》 2023-09-22

联系人：李智

电话：0371-65585753

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点：

- **事件：**2024 年 11 月 29 日，公司发布《2024 年限制性股票激励计划（草案）》和《2024 年员工持股计划（草案）》，分别向 9 名公司董事、高管授予限制性股票 125 万股，占公司总股本的 0.22%；向包括不超过 189 名核心骨干员工的持股计划授予 195.6 万股，约占总股本的 0.34%；授予股票价格均为 10.96 元/股。2024 年 12 月 4 日，公司发布拟使用自有资金收购银谷制药有限责任公司（以下简称“银谷制药”）100%的股权公告。综合估值暂定为不超过 7.82 亿元
- **股权激励业绩考核目标彰显公司发展信心。**此次股权激励计划设置公司层面和个人层面考核目标。其中公司层面业绩考核要求为：以 2023 年扣非净利润为基数，2025 年净利润增长率不低于 32%，2026 年净利润增长率不低于 45%。以增长率最低估值推算。公司 2025 年和 2026 年的扣非归母净利润分别为 7.05 亿元和 7.74 亿元；2023-2025 年扣非归母净利润 CAGR 约为 14.89%，2023-2026 年扣非归母净利润 CAGR 约为 13.19%。个人层面年度绩效考核得分分为 80 分（含）以上、60（含）-80 分、60 分以下三档，解除限售系数分别为 100%，80%和 0。股权激励有利于公司绑定核心员工，促进企业长期发展。
- **资产并购是公司积极探索战略新兴产业的新尝试，有利于持续优化公司资产结构。**并购标的银谷制药成立于 2007 年，是一家经营化药为主业的药企。该企业的代表产品有：国内首个高选择性抗胆碱能受体拮抗剂苯环溴铵鼻喷雾剂（商品名：必立汀）、国内首仿药品鲑降钙素注射液（商品名：固泰宁）、鲑降钙素鼻喷雾剂（商品名：金尔力）、吸入用盐酸氨溴索溶液（商品名：力希畅）等。公司表示，如无终止情形，各方将在 2025 年 1 月 15 日或之前完成正式交易文件的谈判和签署。
- **不考虑收购，暂维持公司盈利预测，**预计 2024 年、2025 年、2026 年每股收益分别为 1.28 元，1.51 元和 1.75 元，对应 12 月 6 日收盘价 22.25 元，动态市盈率分别为 17.44 倍，14.76 倍和 12.75 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 医疗政策风险：医药商品价格管控政策，行业准入政策，药品审评审批政策，医保政策均可能对公司生产经营带来影响；2) 产品销售不及预期风险，公司产品在院内和院外渠道均存在推广不及预期风险；3) 成本上升风险。如中药材价格持续上涨，公司成本管控不利，或将对公司生产经营带来影响；4) 在

研产品风险。在研产品的上市存在一定的不确定性；5) 并购事项存在一定的不确定性。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万 元）	3,002	3,311	3,808	4,379	5,036
增长比率（%）	11.45	10.31	14.98	15.00	15.00
净利润（百万元）	465	568	724	855	990
增长比率（%）	28.70	22.09	27.36	18.17	15.78
每股收益(元)	0.82	1.00	1.28	1.51	1.75
市盈率(倍)	27.12	22.21	17.44	14.76	12.75

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,508	2,599	2,357	2,938	3,566	营业收入	3,002	3,311	3,808	4,379	5,036
现金	1,179	1,499	939	1,351	1,770	营业成本	832	884	960	1,095	1,259
应收票据及应收账款	447	472	604	694	798	营业税金及附加	41	46	53	60	69
其他应收款	21	12	30	35	40	营业费用	1,444	1,504	1,725	1,949	2,241
预付账款	27	15	29	33	38	管理费用	169	174	198	197	227
存货	486	467	466	541	629	研发费用	125	110	122	138	159
其他流动资产	347	134	290	284	291	财务费用	-27	-35	-45	-28	-41
非流动资产	1,836	2,173	2,638	2,619	2,626	资产减值损失	0	-3	3	-1	-1
长期投资	72	71	73	73	73	其他收益	39	17	19	26	30
固定资产	697	636	624	605	611	公允价值变动收益	6	0	0	0	0
无形资产	204	203	205	207	209	投资净收益	59	20	30	0	0
其他非流动资产	864	1,263	1,736	1,735	1,734	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	4,345	4,772	4,995	5,557	6,192	营业利润	517	656	849	994	1,151
流动负债	1,712	1,900	1,896	2,103	2,347	营业外收入	1	0	3	0	0
短期借款	94	141	21	21	21	营业外支出	1	4	1	0	0
应付票据及应付账款	68	57	67	76	87	利润总额	517	653	851	994	1,151
其他流动负债	1,550	1,702	1,808	2,006	2,239	所得税	52	85	128	139	161
非流动负债	74	73	65	65	65	净利润	465	568	724	855	990
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	74	73	65	65	65	归属母公司净利润	465	568	724	855	990
负债合计	1,786	1,973	1,961	2,168	2,412	EBITDA	505	685	877	1,039	1,189
少数股东权益	8	8	8	8	8	EPS (元)	0.82	1.00	1.28	1.51	1.75
股本	567	567	567	567	567	主要财务比率					
资本公积	310	326	337	337	337	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	1,664	1,894	2,168	2,523	2,913	成长能力					
归属母公司股东权益	2,551	2,791	3,026	3,381	3,771	营业收入 (%)	11.45	10.31	14.98	15.00	15.00
负债和股东权益	4,345	4,772	4,995	5,557	6,192	营业利润 (%)	18.88	26.92	29.37	17.12	15.78
						归属母公司净利润 (%)	28.70	22.09	27.36	18.17	15.78
						获利能力					
						毛利率 (%)	72.28	73.29	74.80	75.00	75.00
						净利率 (%)	15.50	17.16	19.00	19.53	19.66
						ROE (%)	18.24	20.35	23.91	25.29	26.25
						ROIC (%)	14.41	17.79	22.38	24.31	25.08
						偿债能力					
						资产负债率 (%)	41.11	41.35	39.26	39.01	38.96
						净负债比率 (%)	69.82	70.50	64.63	63.97	63.83
						流动比率	1.47	1.37	1.24	1.40	1.52
						速动比率	1.09	1.06	0.88	1.03	1.15
						营运能力					
						总资产周转率	0.74	0.73	0.78	0.83	0.86
						应收账款周转率	16.28	14.58	12.10	10.98	10.99
						应付账款周转率	11.40	14.11	15.47	15.35	15.40
						每股指标 (元)					
						每股收益 (最新摊薄)	0.82	1.00	1.28	1.51	1.75
						每股经营现金流 (最新摊薄)	1.47	1.43	1.23	1.71	1.95
						每股净资产 (最新摊薄)	4.50	4.92	5.34	5.96	6.65
						估值比率					
						P/E	27.12	22.21	17.44	14.76	12.75
						P/B	4.95	4.52	4.17	3.73	3.35
						EV/EBITDA	12.52	12.19	13.35	10.87	9.15

资料来源：中原证券研究所，聚源

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。