

2024年04月30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	2024/04/30
收盘价	25.45
总股本(万股)	56,714
流通A股/B股(万股)	56,319/0
资产负债率(%)	40.95%
市净率(倍)	4.91
净资产收益率(加权)	6.59
12个月内最高/最低价	25.77/14.30



《羚锐制药(600285.SH):核心产品稳健增长,业绩基本符合预期》——2023.10.31
 《羚锐制药(600285.SH):主业稳健增长,盈利能力显著提升》——2023.08.12

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

投资要点

- **收入端稳健增长,利润端表现亮眼。**公司发布2023年报及2024年一季报:2023年全年实现营收33.11亿元、归母净利润5.68亿元、扣非净利润5.34亿元,同比分别增长10.3%、22.1%、30.6%;其中第四季度实现营收8.05亿元、归母净利润1.02亿元,同比分别增长11.0%、70.0%;全年业绩符合预期。2024Q1实现营收9.09亿元、归母净利润1.90亿元、扣非净利润1.81亿元,同比分别增加15.3%、32.0%、31.6%。公司整体收入端增长稳健,规模化效应凸显,利润端增速亮眼。
- **贴剂稳步发展,品牌效应显著。**2023年贴剂实现收入20.47亿元(YoY+6.9%),增速略缓预计主要是Q3零售端销售放缓及22年同期高基数所致;毛利率为75.7%(+1.3pct),品牌效应显著,规模效应持续显现。从细分品类来看,1) **骨科贴剂稳步放量。**在品牌及渠道赋能下,公司在消炎镇痛领域的产品形成了双十亿的发展格局,核心产品通络祛痛膏年销售收入超10亿元,“两只老虎”系列年销量超10亿贴,同类产品中保持较高的市占率,带动骨科系列产品整体实现良好增长。2) **持续完善儿科产品矩阵。**公司持续完善小羚羊系列产品,打造儿科品牌,构建第二增长曲线,小儿退热贴、小儿舒腹贴膏等产品有望在去库后恢复良好增长态势。3) **新品销售放量。**芬太尼透皮贴剂等新型产品重新制定销售策略,大力推广快速放量。
- **不断丰富产品矩阵,多品类快速放量。**2023年公司多品类实现快速增长:1) 胶囊剂实现收入7.12亿元(YoY+15.4%),主要是培元通脑胶囊销售良好,参芪降糖胶囊快速放量所致;2) 片剂实现收入2.62亿元(YoY+34.7%),主要是丹鹿通督片等产品快速放量所致;3) 软膏剂实现收入1.37亿元(YoY-7.9%);4) 其他主营实现收入1.50亿元(YoY+21.0%),预计是新品在公司的渠道赋能下快速放量所致。
- **经营效率持续提升。**2023年,公司毛利率与净利率分别为73.3%、17.2%,分别较去年同期提升1.0、1.7pct,规模效应持续显现;期间费用率方面,销售、管理、研发费用率分别为45.41%、5.26%、3.31%,分别下降2.7、0.4、0.9pct。2024年Q1延续效率提升态势,公司持续精准控费,盈利能力稳步提升。
- **投资建议:**公司利润端略超预期,我们适当调整2024/2025年盈利预测,新增2026年盈利预测,我们预计公司2024-2026年的归母净利润为6.77/7.90/9.12亿元,对应EPS分别为1.19/1.39/1.61元,对应PE分别21.3/18.3/15.8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	789.82	911.85
同比增速(%)	11.1%	28.7%	22.1%	19.10%	16.73%	15.45%
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	1.61
ROE(%)	15.9%	18.2%	20.4%	23.0%	24.8%	26.4%
PE(倍)	24.31	15.60	16.91	21.33	18.27	15.83

资料来源:携宁,东海证券研究所(截止至2024年4月30日收盘)

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,311	3,791	4,298	4,815	货币资金	1,499	1,625	1,981	2,447
%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	299	316	331
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	2,599	2,974	3,454	4,036
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	212	212	212
财务费用	-35	-1	-1	-2	其他非流动资产	1,076	1,006	1,026	1,045
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	资产总计	4,772	5,114	5,634	6,190
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	1,580	1,808	2,033
资产处置收益	0	0	0	0	流动负债合计	1,900	2,097	2,382	2,664
营业利润	656	773	903	1,042	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	18	18	18
利润总额	653	773	903	1,042	其他非流动负债	47	44	42	42
%营业收入	20%	20%	21%	22%	负债合计	1,973	2,159	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	2,947	3,184	3,457
净利润	568	677	790	912	少数股东权益	8	8	8	8
%营业收入	17%	18%	18%	19%	股东权益	2,799	2,954	3,191	3,465
归属于母公司净利润	568	677	790	912	负债及股东权益	4,772	5,114	5,634	6,190
%同比增速	22%	19%	17%	15%					
少数股东损益	0	0	0	0					
EPS (元/股)	1.01	1.19	1.39	1.61					

现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	813	749	989	1,109
投资	-22	-27	-32	-20
资本性支出	-11	-77	-84	-28
其他	-197	-1	33	38
投资活动现金流净额	-230	-104	-83	-10
债权融资	83	8	8	10
股权融资	0	2	0	0
支付股利及利息	-344	-478	-558	-643
其他	-11	-51	0	0
筹资活动现金流净额	-273	-518	-549	-633
现金净流量	311	127	356	466

基本指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.01	1.19	1.39	1.61
BVPS	4.92	5.20	5.61	6.10
PE	16.91	21.33	18.27	15.83
PEG	0.77	1.12	1.09	1.02
PB	3.48	4.90	4.53	4.18
EV/EBITDA	12.19	15.35	12.91	10.91
ROE	20%	23%	25%	26%
ROIC	18%	22%	23%	25%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 4 月 30 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数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沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 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沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 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
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 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
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089