

2024年08月13日  
羚锐制药(600285.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

中成药

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价

30.75元

股价(2024-08-12)

23.04元

交易数据

总市值(百万元) 13,066.91

流通市值(百万元) 13,066.34

总股本(百万股) 567.14

流通股本(百万股) 567.12

12个月价格区间 15.44/26.75元

## 营销发力营业收入平稳增长,盈利水平创历史新高

### 事件:

2024年8月12日,公司发布2024年中期报告。2024年上半年公司实现营业收入19.06亿元,同比增长12.07%;实现归母净利润4.13亿元,同比增长30.30%;实现扣非归母净利润3.94亿元,同比增长30.82%。单季度来看,2024年Q2公司实现营业收入9.97亿元,同比增长9.31%;实现归母净利润2.23亿元,同比增长28.90%;实现扣非归母净利润2.13亿元,同比增长30.20%。

### 营销持续发力,营业收入实现平稳增长。

2024年上半年公司营业收入实现平稳增长,我们认为主要得益于营销持续发力。1) 持续加大品牌投入:打造全民健康品牌,羚锐医药2024“龙抬头·颈轻松”健康服务公益活动在全国300多个城市开展2,000余场次活动,呼吁消费者重视骨健康。2) 持续加强广告宣传: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。3) 持续强化终端动销:利用科普海报、活动促销卡等方式宣传造势,携手连锁终端打造统一的营销场景,协助单店塑造差异化的门店风格,提升门店形象和产品曝光率;通过开展驻店体验,“零距离”感知消费需求,为消费者提供专业的健康服务;通过“线上+线下”融合经营,利用渠道和品牌营销活动的资源共振为终端引流,携手渠道共创增量。

### 持续推动降本增效,盈利水平创历史新高。

公司持续推动降本增效,围绕预算管理、采购管理、生产工艺、信息化管理等方面,加大信息化运营平台建设等工作力度,不断提升运营效率,推动部门管理向“利润中心”的转变。2024年上半年公司营业成本占收入比例23.96%,同比减少0.72pct,我们推测主要与产品结构变化和生产效率提升有关;2024年上半年公司销售费用率44.85%,同比减少1.69pct,我们推测主要和公司营销组织架构的持续改革创新有关;2024年上半年公司管理费用率4.39%,同比减少0.57pct,我们推测主要与信息化建设和经营效率提升有关。得益于良好的成本费用管控成效,公司盈利水平创历史新高,2024年上半年归母净利润率水平达到21.67%,同比增加3.03pct,扣非净利率水平达到20.68%,同比增加2.97pct。

### 投资建议:

### 股价表现



资料来源:Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.9	0.3	60.2
绝对收益	-3.4	-9.0	45.8

马帅

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

贺鑫

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522110001

hexin1@essence.com.cn

### 相关报告

营销改革成效显著,现金分红比例提升 2024-04-26

我们预计公司 2024 年-2026 年的营业收入分别为 37.19 亿元、41.78 亿元、46.96 亿元，归母净利润分别为 6.96 亿元、8.02 亿元、9.18 亿元，对应的 PE 估值分别为 18.8 倍、16.3 倍、14.2 倍。我们给予公司买入-A 的投资评级，6 个月目标价 30.75 元，相当于 2024 年 25 倍的动态市盈率。

**风险提示：**中药材价格波动风险；营销推广不及预期；降本增效不及预期；医疗监管政策变动风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	3,001.9	3,311.5	3,719.1	4,178.3	4,695.9
净利润	465.3	568.1	696.0	801.8	918.3
每股收益(元)	0.82	1.00	1.23	1.41	1.62
每股净资产(元)	4.50	4.92	5.16	5.44	5.77

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	28.1	23.0	18.8	16.3	14.2
市净率(倍)	5.1	4.7	4.5	4.2	4.0
净利润率	15.5%	17.2%	18.7%	19.2%	19.6%
净资产收益率	18.2%	20.4%	23.8%	26.0%	28.1%
股息收益率	2.6%	3.5%	4.3%	4.9%	5.6%
ROIC	55.4%	133.3%	462.8%	1,035.7%	-1,161.7%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测



## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034