

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

羚锐制药(600285)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师

执业编号: S1500524030003

邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

24H1 净利增长 30%，扎实的品牌及营销工作或将助力业绩创新高

2024 年 08 月 13 日

事件：公司发布 2024 年半年报，2024H1 公司实现营业收入 19.06 亿元（yoy+12.07%），实现归母净利润 4.13 亿元（yoy+30.3%），扣非归母净利润 3.94 亿元（yoy+30.82%）。其中，2024Q2 单季度实现营业收入 9.96 亿元（yoy+9.31%），归母净利润 2.23 亿元（yoy+28.9%），扣非归母净利润 2.13 亿元（yoy+30.2%）。

点评：

- **2024H1 归母净利润增长 30%，2024H1 归母净利率提升约 3 个百分点。**①在收入端，公司延续稳健增长态势，2024H1 公司营业收入增速为 12.07%，其中 2024Q2 单季度营收增速为 9%。②在利润端，2024H1 公司归母净利润增速高于营收增速，主要系公司归母净利率同比提升约 3 个百分点（2024H1 归母净利率达 21.67%）。归母净利率的提升一方面系主要系毛利率提升约 0.72 个百分点（2024H1 毛利率达 76.04%），另一方面主要系销售费用率和管理费用率均有所缩减，2024H1 公司销售费用率下降 1.69 个百分点（2024H1 销售费用率为 44.85%），管理费用率下降 0.57 个百分点（2024H1 管理费用率为 4.39%）。整体上看，2024H1 公司推行的智能化改造和数字化转型对成本端优化效果显著（毛利率提升约 0.72 个百分点），同时销售规模提升带动的规模效应也逐步呈现（销售费用率及管理费用率均有缩减）。
- **“健康消费品+处方药”双轮驱动，产品矩阵持续扩充：**①在健康消费品领域，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》；两只老虎系列“壮骨麝香止痛膏”等产品在同品名产品中销量处于领先地位。同时，2024H1 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”。此外，公司以市场为导向，积极推动青石颗粒、野苏颗粒、消炎镇痛膏、小柴胡片等产品复产工作，从而扩充公司现有产品矩阵。②在处方药领域，培元通脑胶囊、丹鹿通督片为公司独家产品；骨架型芬太尼透皮贴剂具有更安全、更便于使用等特点，能够很好地满足癌性疼痛的管理需求。2024H1 参芪降糖胶囊荣登“中成药（II 型糖尿病）临床询证评价证据指数 TOP 榜”。同时，公司明星产品丹鹿通督片被列入《中国慢性腰背痛诊疗指南（2024 版）》，孟鲁司特钠咀嚼片等新品实现上市销售。
- **多管齐下提升品牌内涵，携手终端做实做细营销服务。**①在品牌建设方面，2024H1 公司持续在“小羚羊®”“两只老虎®”等子品牌上进行高效的资源投入，诸如羚锐医药 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 2000 余场次活动。同时，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。此外，公司不断加强小羚羊品牌系列产品的品牌标识，积极进行生产创新。②在营销服务方面，公司坚持分类施

策，通过商品陈列、公益试贴等方面，多措并举做优、做实、做细客户服务，为终端赋能。同时，公司利用科普海报、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。此外，公司通过开展驻店体验，“零距离”感知消费需求，为消费者提供专业的健康服务。

- **盈利预测：**我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 37.97 亿元、42.26 亿元、47.09 亿元，同比增速分别约为 15%、11%、11%，实现归母净利润分别为 7.32 亿元、8.58 亿元、10.05 亿元，同比分别约增长 29%、17%、17%，对应当前股价 PE 分别为 18 倍、15 倍、13 倍。
- **风险因素：**中药材价格上涨超预期、产品销售不及预期、OTC 市场竞争加剧风险、产品研发进展不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3,002	3,311	3,797	4,226	4,709
增长率 YoY %	11.4%	10.3%	14.7%	11.3%	11.4%
归属母公司净利润 (百万元)	465	568	732	858	1,005
增长率 YoY%	28.7%	22.1%	28.8%	17.3%	17.1%
毛利率%	72.3%	73.3%	74.2%	74.4%	74.7%
净资产收益率ROE%	18.2%	20.4%	24.2%	25.5%	26.7%
EPS(摊薄)(元)	0.82	1.00	1.29	1.51	1.77
市盈率 P/E(倍)	28.08	23.00	17.86	15.23	13.00
市净率 P/B(倍)	5.12	4.68	4.33	3.89	3.47

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 12 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,508	2,599	2,516	3,094	3,755
货币资金	1,179	1,499	1,061	1,551	2,070
应收票据	251	213	243	270	301
应收账款	196	258	290	319	351
预付账款	27	15	17	18	20
存货	486	467	515	564	620
其他	368	146	390	371	392
非流动资产	1,836	2,173	2,599	2,560	2,520
长期股权投资	72	71	73	73	73
固定资产(含)	697	636	603	568	532
无形资产	204	203	201	199	197
其他	864	1,263	1,722	1,720	1,718
资产总计	4,345	4,772	5,115	5,654	6,275
流动负债	1,712	1,900	2,025	2,221	2,439
短期借款	94	141	91	91	91
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	68	57	63	69	76
其他	1,550	1,702	1,871	2,060	2,272
非流动负债	74	73	64	64	64
长期借款	0	0	0	0	0
其他	74	73	64	64	64
负债合计	1,786	1,973	2,089	2,285	2,503
少数股东权益	8	8	8	8	8
归属母公司股东	2,551	2,791	3,019	3,362	3,764
负债和股东权益	4,345	4,772	5,115	5,654	6,275

重要财务指标					
单位:百万					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,002	3,311	3,797	4,226	4,709
同比(%)	11.4%	10.3%	14.7%	11.3%	11.4%
归属母公司净利润	465	568	732	858	1,005
同比(%)	28.7%	22.1%	28.8%	17.3%	17.1%
毛利率(%)	72.3%	73.3%	74.2%	74.4%	74.7%
ROE%	18.2%	20.4%	24.2%	25.5%	26.7%
EPS(摊薄)(元)	0.82	1.00	1.29	1.51	1.77
P/E	28.08	23.00	17.86	15.23	13.00
P/B	5.12	4.68	4.33	3.89	3.47
EV/EBITDA	12.52	12.19	13.77	11.36	9.34

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,002	3,311	3,797	4,226	4,709
营业成本	832	884	981	1,081	1,192
营业税金及附加	41	46	53	59	66
销售费用	1,444	1,504	1,697	1,860	2,025
管理费用	169	174	163	169	188
研发费用	125	110	125	139	155
财务费用	-27	-35	-37	-41	-46
减值损失合计	0	-3	-3	-3	-3
投资净收益	59	20	20	20	20
其他	41	11	13	13	13
营业利润	517	656	844	989	1,158
营业外收支	0	-3	-3	-3	-3
利润总额	517	653	841	986	1,155
所得税	52	85	109	128	150
净利润	465	568	732	858	1,005
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净	465	568	732	858	1,005
EBITDA	505	685	879	1,022	1,188
EPS(当	0.84	1.01	1.29	1.51	1.77

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	835	813	700	1,027	1,145
净利润	465	568	732	858	1,005
折旧摊销	79	83	75	77	78
财务费用	4	1	1	1	1
投资损失	-59	-20	-20	-20	-20
营运资金变动	381	195	-74	100	69
其它	-36	-14	-15	11	11
投资活动现金	-84	-230	-580	-21	-21
资本支出	-15	-11	-36	-41	-41
长期投资	0	-22	18	0	0
其他	-69	-197	-562	20	20
筹资活动现金	-373	-273	-558	-516	-605
吸收投资	0	0	4	0	0
借款	-33	47	-50	0	0
支付利息或股息	-289	-344	-452	-516	-605
现金流净增加额	378	311	-438	490	519

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，医药分析师，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。