

羚锐制药 (600285.SH)

二季度表现亮眼，长期增长稳健+高分红稀缺标的

买入 (维持评级)

当前价格: 23.04元

投资要点:

➤ 公司发布 2024 年半年报

2024年上半年公司实现收入19.1亿，同比增长12.1%，实现归母净利润4.1亿元，同比增长30.3%，实现扣非归母净利润3.9亿元，同比增长30.8%；

2024年Q2实现收入10亿元，同比增长9.3%，实现归母净利润2.2亿，同比增长28.9%，实现扣非归母净利润2.1亿元，同比增长30.2%...

➤ 2024年Q2业绩表现亮眼，公司盈利能力改善显著

2024年Q2公司扣非归母净利润为2.1亿元，同比增长30.2%，扣非归母净利率为21.3%，同比提升3.4pct，净利率的提升主要来自于公司毛利率提升明显，Q2毛利率为76.5%，同比提升2.2pct，同时公司持续保持营销改革控费的步调，24Q2销售费用率为44.2%，同比下降1.3pct。

➤ 国内知名中药贴膏品牌，多剂型产品布局，共推公司长期发展。

1) 贴膏产品: 独家产品通络祛痛膏，公立医院终端 2022H1 销售额居中成药贴膏剂第三名；高性价比“两只老虎”系列产品，市占率高竞争力强劲；2022年“两只老虎系列”四个产品在同类产品中的市场占有率均为单产品第一；**2) 片剂+胶囊+软膏，丰富产品类型，拓宽发展路径:** 公司骨科口服药丹鹿通督片，与贴膏剂形成了较好的协同效应。核心产品培元通脑胶囊是公司胶囊剂收入的主要驱动力，心血管领域持续发力；**3) 加速新品种研发，进一步丰富业务管线。**近年来，公司持续增加研发投入，注重研究化学贴片、骨科、心脑血管等领域，致力于推进已上市产品的二次开发。

➤ 盈利预测与投资建议

公司作为国内知名中药贴膏品牌企业，龙头地位稳固，公司目前处于第二次营销改革阶段，业绩弹性将得到充分凸显，我们预计公司24-26年归母净利润将分别达到6.8/8/9.3亿元（维持前次预测），对应PE分别为19.3/16.4/14倍，维持“买入”评级。

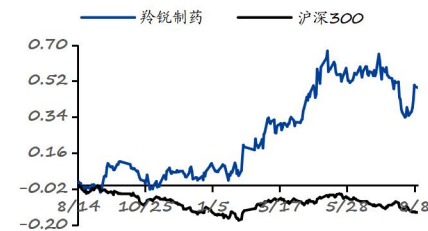
➤ 风险提示

行业竞争加剧风险、新产品研发进度不及预期、原材料价格大幅波动风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	567.14/567.12
流通A股市值(百万元)	13,066.34
每股净资产(元)	4.77
资产负债率(%)	42.49
一年内最高/最低价(元)	26.89/15.37

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 盛丽华(S0210523020001)
 SLH30021@hfzq.com.cn
 分析师: 张俊(S0210524040002)
 zj30486@hfzq.com.cn

相关报告

1、中药贴膏龙头企业，营销改革凸显经营弹性——2024.06.26

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,002	3,311	3,811	4,333	4,919
增长率	11%	10%	15%	14%	14%
净利润(百万元)	465	568	675	798	934
增长率	29%	22%	19%	18%	17%
EPS(元/股)	0.82	1.00	1.19	1.41	1.65
市盈率(P/E)	28.1	23.0	19.3	16.4	14.0
市净率(P/B)	5.1	4.7	4.4	3.6	3.0

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,499	1,710	2,378	3,131
应收票据及账款	472	269	273	297
预付账款	15	15	18	20
存货	467	548	623	697
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	146	200	245	260
流动资产合计	2,599	2,742	3,537	4,406
长期股权投资	71	71	71	71
固定资产	636	577	523	475
在建工程	3	3	3	3
无形资产	203	182	159	145
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	1,260	1,255	1,249	1,248
非流动资产合计	2,173	2,089	2,006	1,941
资产合计	4,772	4,830	5,543	6,347
短期借款	141	0	0	0
应付票据及账款	57	104	119	136
预收款项	0	0	0	0
合同负债	114	69	78	89
其他应付款	1,278	1,278	1,278	1,278
其他流动负债	309	337	365	387
流动负债合计	1,900	1,788	1,840	1,889
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	73	73	73	73
非流动负债合计	73	73	73	73
负债合计	1,973	1,861	1,913	1,962
归属母公司所有者权益	2,791	2,962	3,622	4,377
少数股东权益	8	8	8	8
所有者权益合计	2,799	2,969	3,630	4,385
负债和股东权益	4,772	4,830	5,543	6,347

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	813	734	751	893
现金收益	614	724	824	947
存货影响	19	-81	-75	-74
经营性应收影响	-9	202	-7	-26
经营性应付影响	155	46	15	17
其他影响	34	-158	-6	29
投资活动现金流	-230	35	4	-14
资本支出	-20	-6	0	-4
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-210	41	4	-10
融资活动现金流	-273	-558	-87	-125
借款增加	47	-141	0	0
股利及利息支付	-344	-141	-180	-220
股东融资	0	0	0	0
其他影响	24	-276	93	95

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,311	3,811	4,333	4,919
营业成本	884	1,024	1,175	1,339
税金及附加	46	53	61	69
销售费用	1,504	1,714	1,920	2,150
管理费用	174	198	221	236
研发费用	110	122	130	148
财务费用	-35	-37	-51	-55
信用减值损失	-6	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	20	15	15	15
其他收益	17	20	20	20
营业利润	656	772	912	1,068
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	653	772	912	1,068
所得税	85	97	114	134
净利润	568	675	798	934
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	568	675	798	934
EPS (按最新股本摊薄)	1.00	1.19	1.41	1.65

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	10.3%	15.1%	13.7%	13.5%
EBIT 增长率	26.0%	18.9%	17.2%	17.6%
归母公司净利润增长率	22.1%	18.9%	18.2%	17.0%
获利能力				
毛利率	73.3%	73.1%	72.9%	72.8%
净利率	17.2%	17.7%	18.4%	19.0%
ROE	20.3%	22.7%	22.0%	21.3%
ROIC	39.2%	45.0%	37.8%	33.7%
偿债能力				
资产负债率	41.4%	38.5%	34.5%	30.9%
流动比率	1.4	1.5	1.9	2.3
速动比率	1.1	1.2	1.6	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	25	25	23	21
存货周转天数	194	178	179	178
每股指标 (元)				
每股收益	1.00	1.19	1.41	1.65
每股经营现金流	1.43	1.29	1.32	1.57
每股净资产	4.92	5.22	6.39	7.72
估值比率				
P/E	23	19	16	14
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	5	5	4	4

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn