

羚锐制药 (600285.SH) 2024H1 利润增长亮眼, 营销改革显成效

2024 年 08 月 14 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

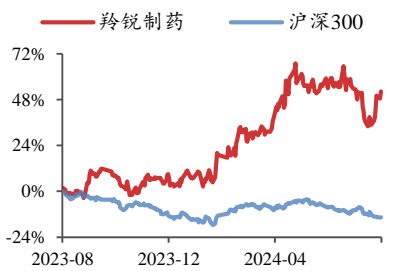
余汝意 (分析师)

yuruyi@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

日期	2024/8/13
当前股价(元)	23.60
一年最高最低(元)	26.89/15.37
总市值(亿元)	133.85
流通市值(亿元)	133.84
总股本(亿股)	5.67
流通股本(亿股)	5.67
近 3 个月换手率(%)	86.83

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《贴剂产品营收增长稳健, 盈利能力渐提升 —— 公司信息更新报告》
-2024.4.26

● 营收稳增, 利润增长亮眼, 维持“买入”评级

公司 2024H1 实现营收 19.06 亿元 (同比+12.07%, 下文皆为同比口径); 归母净利润 4.13 亿元 (+30.30%); 扣非归母净利润 3.94 亿元 (+30.82%)。2024Q2 实现营收 9.97 亿元 (+9.31%); 归母净利润 2.23 亿元 (+28.90%); 扣非归母净利润 2.13 亿元 (+30.20%)。盈利方面, 2023 年毛利率为 76.04% (+0.72pct), 净利率为 21.67% (+3.03pct)。费用方面, 2023 年销售费用率为 44.85% (-1.69pct); 管理费用率为 4.39% (-0.57pct); 研发费用率为 2.48% (-0.07pct); 财务费用率为 -0.65% (+0.24pct)。我们看好公司核心业务的发展以及盈利能力的提高, 上调 2024-2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 7.05/8.28/9.69 亿元 (原预计 2024-2026 年为 6.87/8.01/9.36 亿元), EPS 为 1.24/1.46/1.71 元, 当前股价对应 PE 为 19.0/16.2/13.8 倍, 维持“买入”评级。

● 聚焦新质生产力, 加强运营管理, 提高生产、经营效率

公司推动新一代信息技术与制造业融合发展, 持续加快智能化改造、数字化转型, 同时进一步完善仓储自动化系统、优化工艺布局, 提高生产效率。与此同时, 公司围绕预算管理、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, 并通过搭建标准化、集成化的信息化平台优化经营效率, 助力业绩向好发展。

● 营销体系数字化, 销售转化力度渐提升

公司加快推进营销体系的数字化建设, 引入数据分析工具, 及时评估营销效果, 不断优化营销策略和投入, 同时融合经营“线上+线下”渠道, 通过品牌资源共振为终端引流, 创造新增量。此外, 受益于公司持续在“小羚羊”“两只老虎”等子品牌的高效资源投入以及精准营销, 公司的品牌辨识度不断提升, 在立体化品牌推广模式的加持下, 核心产品在消费终端已实现由“品牌认知”到“真实消费”的良好转化, 且转化率有望凭借“高质量+高性价比”属性得到进一步提升。

● 风险提示: 市场竞争加剧, 产品销售不及预期, 新产品研发进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,002	3,311	3,715	4,258	4,847
YOY(%)	11.4	10.3	12.2	14.6	13.8
归母净利润(百万元)	465	568	705	828	969
YOY(%)	28.7	22.1	24.0	17.6	17.0
毛利率(%)	72.3	73.3	73.2	73.2	73.2
净利率(%)	15.5	17.2	19.0	19.5	20.0
ROE(%)	18.2	20.3	23.1	23.3	23.2
EPS(摊薄/元)	0.82	1.00	1.24	1.46	1.71
P/E(倍)	28.8	23.6	19.0	16.2	13.8
P/B(倍)	5.2	4.8	4.4	3.8	3.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2508	2599	2873	3577	4307
现金	1179	1499	2077	2779	3325
应收票据及应收账款	447	472	0	0	0
其他应收款	21	12	25	17	31
预付账款	27	15	32	22	40
存货	486	467	604	625	777
其他流动资产	347	134	134	134	134
非流动资产	1836	2173	2222	2285	2342
长期投资	72	71	95	115	137
固定资产	697	636	693	769	840
无形资产	242	230	205	178	152
其他非流动资产	826	1236	1229	1222	1213
资产总计	4345	4772	5095	5862	6648
流动负债	1712	1900	1972	2237	2405
短期借款	94	141	141	141	141
应付票据及应付账款	68	57	0	0	0
其他流动负债	1550	1702	1831	2096	2264
非流动负债	74	73	73	73	73
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	74	73	73	73	73
负债合计	1786	1973	2045	2310	2478
少数股东权益	8	8	8	8	8
股本	567	567	567	567	567
资本公积	310	326	326	326	326
留存收益	1664	1894	2068	2261	2491
归属母公司股东权益	2551	2791	3042	3544	4162
负债和股东权益	4345	4772	5095	5862	6648

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	835	813	1074	1073	925
净利润	465	568	704	829	969
折旧摊销	77	81	63	72	83
财务费用	-27	-35	-31	-52	-71
投资损失	-59	-20	-38	-37	-38
营运资金变动	343	181	377	262	-19
其他经营现金流	35	39	-1	-2	1
投资活动现金流	-84	-230	-73	-97	-99
资本支出	27	21	89	115	118
长期投资	0	-22	-23	-21	-22
其他投资现金流	-57	-187	39	39	41
筹资活动现金流	-373	-273	-423	-274	-280
短期借款	-33	47	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	38	16	0	0	0
其他筹资现金流	-378	-336	-423	-274	-280
现金净增加额	378	311	578	702	546

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3002	3311	3715	4258	4847
营业成本	832	884	994	1140	1300
营业税金及附加	41	46	51	59	67
营业费用	1444	1504	1666	1895	2140
管理费用	169	174	178	200	223
研发费用	125	110	115	132	150
财务费用	-27	-35	-31	-52	-71
资产减值损失	-0	-3	0	0	0
其他收益	39	17	22	24	25
公允价值变动收益	6	0	2	2	2
投资净收益	59	20	38	37	38
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	517	656	803	947	1100
营业外收入	1	0	2	1	1
营业外支出	1	4	9	9	6
利润总额	517	653	796	939	1096
所得税	52	85	92	110	127
净利润	465	568	704	829	969
少数股东损益	0	0	-0	1	0
归属母公司净利润	465	568	705	828	969
EBITDA	564	697	819	952	1101
EPS(元)	0.82	1.00	1.24	1.46	1.71

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	11.4	10.3	12.2	14.6	13.8
营业利润(%)	18.9	26.9	22.4	17.9	16.2
归属于母公司净利润(%)	28.7	22.1	24.0	17.6	17.0
获利能力					
毛利率(%)	72.3	73.3	73.2	73.2	73.2
净利率(%)	15.5	17.2	19.0	19.5	20.0
ROE(%)	18.2	20.3	23.1	23.3	23.2
ROIC(%)	16.3	18.0	20.8	20.8	20.7
偿债能力					
资产负债率(%)	41.1	41.4	40.1	39.4	37.3
净负债比率(%)	-40.9	-47.1	-62.2	-73.1	-75.4
流动比率	1.5	1.4	1.5	1.6	1.8
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	16.3	14.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	11.4	14.1	34.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.82	1.00	1.24	1.46	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	1.43	1.89	1.89	1.63
每股净资产(最新摊薄)	4.50	4.92	5.36	6.25	7.34
估值比率					
P/E	28.8	23.6	19.0	16.2	13.8
P/B	5.2	4.8	4.4	3.8	3.2
EV/EBITDA	21.6	17.3	14.0	11.3	9.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn