

羚锐制药(600285)

报告日期: 2024年10月30日

## 业绩符合预期, 稳增长且高分红

## ——羚锐制药 2024 年三季度报点评

## 投资要点

- 事件: 羚锐制药发布 2024 年三季度报, 报告期内实现营收 27.59 亿元(同比+10.07%), 归母净利润 5.74 亿元(同比+23.10%), 扣非归母净利润 5.41 亿元(同比+22.54%); 单 Q3 实现营收 8.53 亿元(同比+5.83%), 归母净利润 1.61 亿元(同比+7.80%), 扣非归母净利润 1.47 亿元(同比+4.81%); 前三季度业绩符合预期。
- 单 Q3 收入略显承压, 我们认为主要受零售药店终端市场调整的影响所致。2024 年 6 月以来, 各地医保局相继上线比价小程序, 且深圳、上海、北京等地开放线上医保统筹支付购药, 叠加国家医保局加大对线下药店的监管力度, 零售药店终端市场调整较大。药店进货意愿低, 促销活动难开展或为公司业绩呈现季度承压的主要原因。展望 Q4, 我们认为这种调整的影响短期仍会持续, 但边际减弱, 全年收入仍有望维持双位数增长。
- 提质增效持续推进。2024Q3 公司毛利率为 72.68%, 同比-0.49pct, 我们认为主要系高毛利的药品占比略有下滑所致, 原材料成本影响有限; 销售费用率为 43.46%, 同比-0.88pct, 我们认为得益于队伍配置的不断优化, 并通过优化市场营销活动及加强数字化赋能等方式, 推进体系整合化和精细化管理; 管理费用率为 4.34%, 同比-0.93pct; 研发费用率为 3.20%, 同比+0.33pct。
- 三季度末应收账款周转天数为 32.48 天, 环比+5.60 天, 同比+6.05 天, 我们认为主要系院内代理商回款承压, 且公司对回款考核一般以年度为单位所致, 我们预计年底应收账款周转状况有望改善, 应收账款额将环比下降。同时公司单 Q3 计提了 0.07 亿元的信用减值损失(主要为应收账款), 足见经营韧性, 我们预计应收账款状况改善后, 冲回的信用减值损失将增厚利润。
- 稀缺的稳增长且高分红标的。公司核心产品治疗领域为骨病和心脑血管, 均受益于人口老龄化, 未来市场增长贝塔确切; 且核心品种产品力较强, 品牌优势突出, 叠加持续提质增效, 业绩增长稳健。近三年公司分红率均在 70%以上, 我们看好公司的长期配置价值。
- 维持“买入”评级。我们预计 2024-2026 年归母净利润 6.91/8.20/9.65 亿元, 同比增长 21.67%/18.62%/17.70%, EPS 为 1.22/1.45/1.70 元, 对应 PE19.49x/16.43x/13.96x。考虑到公司具有较强的品牌价值和渠道优势, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 政策调整风险、成本波动风险、市场竞争加剧

## 财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3311	3644	4056	4538
(+/-) (%)	10.31%	10.04%	11.30%	11.88%
归母净利润	568	691	820	965
(+/-) (%)	22.09%	21.67%	18.62%	17.70%
每股收益(元)	1.00	1.22	1.45	1.70
P/E	23.71	19.49	16.43	13.96

资料来源: wind, 公司财报, 浙商证券研究所

## 投资评级: 买入(维持)

分析师: 孙建  
执业证书号: S1230520080006  
02180105933  
sunjian@stocke.com.cn

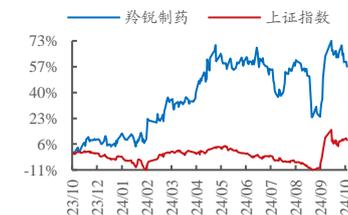
分析师: 吴天昊  
执业证书号: S1230523120004  
wutianhao@stocke.com.cn

分析师: 丁健行  
执业证书号: S1230524050003  
dingjianxing@stocke.com.cn

## 基本数据

收盘价	¥ 23.75
总市值(百万元)	13,468.99
总股本(百万股)	567.12

## 股票走势图



## 相关报告

- 《利润超预期, 看好全年持续性》2024.08.13
- 《稳增长+高分红的橡胶膏龙头》2024.07.04
- 《业绩超预期, 盈利能力显著提升》2024.04.27

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>2599</b>	<b>2919</b>	<b>3225</b>	<b>3494</b>
现金	1499	1717	1931	2180
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	472	527	608	624
其它应收款	12	17	21	20
预付账款	15	19	21	23
存货	467	466	476	488
其他	134	172	168	158
<b>非流动资产</b>	<b>2173</b>	<b>2053</b>	<b>2003</b>	<b>2008</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	71	87	77	78
固定资产	636	646	652	656
无形资产	203	202	201	201
在建工程	3	3	3	3
其他	1260	1116	1070	1070
<b>资产总计</b>	<b>4772</b>	<b>4972</b>	<b>5228</b>	<b>5502</b>
<b>流动负债</b>	<b>1900</b>	<b>1874</b>	<b>1932</b>	<b>1979</b>
短期借款	141	120	118	127
应付款项	57	57	63	70
预收账款	0	0	0	0
其他	1701	1696	1751	1782
<b>非流动负债</b>	<b>73</b>	<b>72</b>	<b>73</b>	<b>73</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	73	72	73	73
<b>负债合计</b>	<b>1973</b>	<b>1945</b>	<b>2005</b>	<b>2051</b>
少数股东权益	8	8	8	8
归属母公司股东权益	2791	3019	3215	3443
<b>负债和股东权益</b>	<b>4772</b>	<b>4972</b>	<b>5228</b>	<b>5502</b>

### 现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>813</b>	<b>727</b>	<b>849</b>	<b>981</b>
净利润	568	691	820	965
折旧摊销	81	56	59	62
财务费用	(35)	(17)	(21)	(24)
投资损失	(20)	(36)	(38)	(32)
营运资金变动	174	(129)	(10)	14
其它	46	162	40	(4)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(230)</b>	<b>(43)</b>	<b>(30)</b>	<b>(26)</b>
资本支出	59	(51)	(51)	(51)
长期投资	0	(15)	10	(2)
其他	(290)	24	10	27
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(273)</b>	<b>(466)</b>	<b>(605)</b>	<b>(705)</b>
短期借款	47	(21)	(2)	8
长期借款	0	0	0	0
其他	(320)	(445)	(603)	(713)
<b>现金净增加额</b>	<b>311</b>	<b>218</b>	<b>213</b>	<b>249</b>

### 利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>3311</b>	<b>3644</b>	<b>4056</b>	<b>4538</b>
营业成本	884	955	1047	1162
营业税金及附加	46	51	56	63
营业费用	1504	1613	1775	1942
管理费用	174	177	189	200
研发费用	110	128	138	136
财务费用	(35)	(17)	(21)	(24)
资产减值损失	9	9	9	11
公允价值变动损益	0	2	3	2
投资净收益	20	36	38	32
其他经营收益	17	24	27	23
<b>营业利润</b>	<b>656</b>	<b>792</b>	<b>931</b>	<b>1103</b>
营业外收支	(3)	(8)	(4)	(5)
<b>利润总额</b>	<b>653</b>	<b>783</b>	<b>927</b>	<b>1098</b>
所得税	85	92	107	133
<b>净利润</b>	<b>568</b>	<b>691</b>	<b>820</b>	<b>965</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>568</b>	<b>691</b>	<b>820</b>	<b>965</b>
EBITDA	718	822	965	1135
EPS (最新摊薄)	1.00	1.22	1.45	1.70

### 主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	10.31%	10.04%	11.30%	11.88%
营业利润	26.92%	20.63%	17.63%	18.47%
归属母公司净利润	22.09%	21.67%	18.62%	17.70%
<b>获利能力</b>				
毛利率	73.29%	73.79%	74.19%	74.39%
净利率	17.16%	18.97%	20.22%	21.27%
ROE	21.21%	23.73%	26.24%	28.92%
ROIC	18.87%	21.47%	23.97%	26.37%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	41.35%	39.13%	38.36%	37.28%
净负债比率	7.21%	6.26%	5.97%	6.24%
流动比率	1.37	1.56	1.67	1.77
速动比率	1.12	1.31	1.42	1.52
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.73	0.75	0.80	0.85
应收账款周转率	14.58	14.29	14.29	14.31
应付账款周转率	14.11	16.66	17.43	17.54
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.00	1.22	1.45	1.70
每股经营现金	1.43	1.28	1.50	1.73
每股净资产	4.92	5.32	5.67	6.07
<b>估值比率</b>				
P/E	23.71	19.49	16.43	13.96
P/B	4.83	4.46	4.19	3.91
EV/EBITDA	11.64	14.47	12.10	10.07

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>