

以岭药业(002603)

中药 II / 医药生物

发布时间: 2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

23Q1 业绩超预期, 看好二线品种放量

上次评级: 增持

事件:

公司近日发布 2022 年年报和 2023 年一季度报, 2022 年公司实现营业收入 125.33 亿元 (+23.88%), 实现归母净利润 23.62 亿元 (+75.75%), 扣非后归母净利润 23.23 亿元 (+83.68%), 单 22Q4 来看, 公司实现营业收入 45.87 亿元 (+128.75%), 归母净利润 9.47 亿元 (+688.32%), 扣非后归母净利润 9.07 亿元 (+898.16%)。2023 年 Q1 实现营业收入 39.35 亿元 (+44.56%), 实现归母净利润 12.03 亿元 (+148.29%), 扣非后归母净利润 11.78 亿元 (+140.50%)。

点评:

呼吸系统类高速增长, 2023 年仍可预期。2022 年呼吸系统类实现营收 68.72 亿元 (+67.29%)。公司胶囊剂销量为 197.16 亿粒 (+33.06%), 颗粒剂销量为 16.90 亿袋 (+142.71%), 主要是连花清瘟系列市场需求增长所致。毛利率方面, 呼吸系统类毛利率为 69.84% (-2.00pct), 较小幅下滑。当前连花清瘟系列已逐渐成为家庭常备用药, 覆盖“感冒+流感+新冠”三大主要适应症, 已积累相当规模的呼吸道易感人群。连花清咳片在 2022 年底顺利通过医保谈判续约被纳入新版医保目录, 同时获得多省新冠和流感诊疗方案推荐, 随着渠道覆盖率进一步提高, 全年该品种有望实现高速增长。

心脑血管类略有下滑, 23 年有望恢复增长。2022 年心脑血管类实现营收 41.78 亿元 (-7.87%), 毛利率方面, 心脑血管类为 64.89% (-0.09pct), 基本持平。公司“通络三宝”基于中医络学基础, 具有较为丰富的循证医学证据, 不断扩大学术影响力, 院内市场用药复苏, 有望在 2023 年实现恢复性增长。

研发实力雄厚, 中药现代化不断结出硕果。公司 2022 年其他专利品种实现营业收入 3.83 亿元 (-18.71%), 23 年在二线品种上加大投入力度后有望较高速增长。公司当前在研中药创新品种 40 余个, 积极自主研发申报新药。外购方面, 增加乳结泰胶囊和妇血安片两个妇科类中药品种, 有望填补公司在妇科用药领域空白, 积极寻求新增长点。

盈利预测及投资建议。鉴于公司 2023 年 Q1 业绩略超预期, 2023 年全年二线品种有望迎来快速放量增长, 预计公司 2023/2024/2025 年实现营收 127.93/142.12/157.18 亿元, 归母净利润 26.15/29.94/34.51 亿元, EPS 为 1.56/1.79/2.07 元/股, PE 为 20.38/17.80/15.44 倍, 长期看好公司投资价值, 维持“增持”评级。

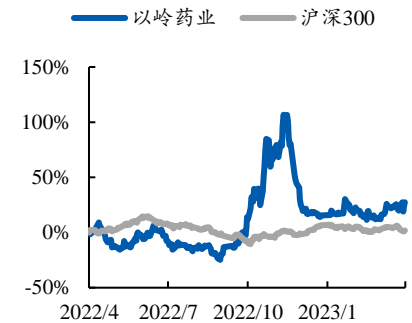
风险提示: 二线品种推广不及预期, 盈利预测及估值不及预期。

| 财务摘要 (百万元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 10,117 | 12,533 | 12,793 | 14,212 | 15,718 |
| (+/-)% | 15.19% | 23.88% | 2.08% | 11.09% | 10.60% |
| 归属母公司净利润 | 1,344 | 2,362 | 2,615 | 2,994 | 3,451 |
| (+/-)% | 10.27% | 75.75% | 10.70% | 14.51% | 15.27% |
| 每股收益 (元) | 0.80 | 1.41 | 1.56 | 1.79 | 2.07 |
| 市盈率 | 24.37 | 21.19 | 20.38 | 17.80 | 15.44 |
| 市净率 | 3.61 | 4.58 | 4.08 | 3.45 | 2.93 |
| 净资产收益率 (%) | 14.82% | 21.60% | 20.04% | 19.39% | 18.97% |
| 股息收益率 (%) | 0.94% | 1.57% | 1.13% | 1.32% | 1.51% |
| 总股本 (百万股) | 1,671 | 1,671 | 1,671 | 1,671 | 1,671 |

股票数据 2023/04/27

| | |
|---------------|-------------|
| 6 个月目标价 (元) | - |
| 收盘价 (元) | 31.89 |
| 12 个月股价区间 (元) | 18.83~51.76 |
| 总市值 (百万元) | 53,278.79 |
| 总股本 (百万股) | 1,671 |
| A 股 (百万股) | 1,671 |
| B 股/H 股 (百万股) | 0/0 |
| 日均成交量 (百万股) | 60 |

历史收益率曲线



| 涨跌幅 (%) | 1M | 3M | 12M |
|---------|-----|-----|-----|
| 绝对收益 | 13% | 10% | 24% |
| 相对收益 | 14% | 15% | 22% |

相关报告

《以岭药业 (002603): 利润增速超预期, Q4 迎来连花清瘟旺季》

--20221101

《以岭药业 (002603): 利润增速亮眼, 持续研发做大中药新药布局》

--20220826

《以岭药业 (002603): 心脑血管类快速放量, 重视研发孵化潜力品种》

证券分析师: 刘宇腾

执业证书编号: S0550521080003

010-63210890 liuyt@nesc.cn

研究助理: 赵朝旋

执业证书编号: S0550122070034

13167519491 zhaozx@nesc.com

附表：财务报表预测摘要及指标

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 货币资金 | 1,904 | 3,449 | 5,581 | 8,351 | 净利润 | 2,357 | 2,609 | 2,988 | 3,444 |
| 交易性金融资产 | 518 | 518 | 518 | 518 | 资产减值准备 | 125 | 103 | 114 | 108 |
| 应收款项 | 1,727 | 1,645 | 2,077 | 2,045 | 折旧及摊销 | 452 | 511 | 547 | 578 |
| 存货 | 2,022 | 1,887 | 2,386 | 2,215 | 公允价值变动损失 | -19 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 110 | 110 | 110 | 110 | 财务费用 | 34 | 16 | 18 | 21 |
| 流动资产合计 | 7,254 | 8,617 | 11,826 | 14,482 | 投资损失 | 7 | 8 | 13 | 12 |
| 可供出售金融资产 | | | | | 运营资本变动 | 684 | -575 | -249 | 74 |
| 长期投资净额 | 2 | 4 | 5 | 7 | 其他 | -153 | 70 | 71 | 71 |
| 固定资产 | 4,625 | 4,543 | 4,473 | 4,419 | 经营活动净现金流量 | 3,488 | 2,742 | 3,502 | 4,307 |
| 无形资产 | 724 | 818 | 917 | 1,008 | 投资活动净现金流量 | -1,995 | -758 | -829 | -880 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 融资活动净现金流量 | -637 | -439 | -542 | -657 |
| 非流动资产合计 | 9,082 | 9,202 | 9,346 | 9,507 | 企业自由现金流 | 3,872 | 2,020 | 2,690 | 3,380 |
| 资产总计 | 16,336 | 17,819 | 21,172 | 23,988 | | | | | |
| 短期借款 | 500 | 577 | 654 | 718 | 财务与估值指标 | | | | |
| 应付款项 | 2,061 | 1,939 | 2,574 | 2,360 | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标 | | | | |
| 一年内到期的非流动负债 | 156 | 156 | 156 | 156 | 每股收益 (元) | 1.41 | 1.56 | 1.79 | 2.07 |
| 流动负债合计 | 4,850 | 4,224 | 5,189 | 5,262 | 每股净资产 (元) | 6.54 | 7.81 | 9.24 | 10.89 |
| 长期借款 | 200 | 200 | 200 | 200 | 每股经营性现金流量 (元) | 2.09 | 1.64 | 2.10 | 2.58 |
| 其他长期负债 | 356 | 356 | 356 | 356 | 成长性指标 | | | | |
| 长期负债合计 | 556 | 556 | 556 | 556 | 营业收入增长率 | 23.9% | 2.1% | 11.1% | 10.6% |
| 负债合计 | 5,406 | 4,779 | 5,745 | 5,818 | 净利润增长率 | 75.7% | 10.7% | 14.5% | 15.3% |
| 归属于母公司股东权益合计 | 10,932 | 13,047 | 15,441 | 18,192 | 盈利能力指标 | | | | |
| 少数股东权益 | -2 | -7 | -14 | -21 | 毛利率 | 63.8% | 63.9% | 64.0% | 64.9% |
| 负债和股东权益总计 | 16,336 | 17,819 | 21,172 | 23,988 | 净利率 | 18.8% | 20.4% | 21.1% | 22.0% |
| | | | | | 运营效率指标 | | | | |
| | | | | | 应收账款周转天数 | 47.93 | 47.92 | 48.07 | 48.00 |
| | | | | | 存货周转天数 | 146.46 | 153.21 | 151.94 | 151.45 |
| | | | | | 偿债能力指标 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 33.1% | 26.8% | 27.1% | 24.3% |
| | | | | | 流动比率 | 1.50 | 2.04 | 2.28 | 2.75 |
| | | | | | 速动比率 | 0.95 | 1.50 | 1.72 | 2.23 |
| | | | | | 费用率指标 | | | | |
| | | | | | 销售费用率 | 26.0% | 24.7% | 24.4% | 24.6% |
| | | | | | 管理费用率 | 4.9% | 5.0% | 5.0% | 5.0% |
| | | | | | 财务费用率 | 0.2% | -0.2% | -0.5% | -0.8% |
| | | | | | 分红指标 | | | | |
| | | | | | 股息收益率 | 1.6% | 1.1% | 1.3% | 1.5% |
| | | | | | 估值指标 | | | | |
| | | | | | P/E (倍) | 21.19 | 20.38 | 17.80 | 15.44 |
| | | | | | P/B (倍) | 4.58 | 4.08 | 3.45 | 2.93 |
| | | | | | P/S (倍) | 3.99 | 4.16 | 3.75 | 3.39 |
| | | | | | 净资产收益率 | 21.6% | 20.0% | 19.4% | 19.0% |

| 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 营业收入 | 12,533 | 12,793 | 14,212 | 15,718 |
| 营业成本 | 4,541 | 4,615 | 5,109 | 5,516 |
| 营业税金及附加 | 203 | 202 | 207 | 231 |
| 资产减值损失 | -108 | -69 | -74 | -78 |
| 销售费用 | 3,259 | 3,160 | 3,468 | 3,867 |
| 管理费用 | 612 | 640 | 712 | 784 |
| 财务费用 | 20 | -31 | -68 | -119 |
| 公允价值变动净收益 | 19 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | -7 | -8 | -13 | -12 |
| 营业利润 | 2,830 | 3,122 | 3,565 | 4,094 |
| 营业外收支净额 | -49 | -67 | -67 | -67 |
| 利润总额 | 2,781 | 3,054 | 3,497 | 4,026 |
| 所得税 | 424 | 445 | 510 | 583 |
| 净利润 | 2,357 | 2,609 | 2,988 | 3,444 |
| 归属于母公司净利润 | 2,362 | 2,615 | 2,994 | 3,451 |
| 少数股东损益 | -5 | -6 | -6 | -7 |

资料来源：东北证券

研究团队简介:

刘宇腾: 中国人民大学经济学硕士。曾任职于华创证券研究所。2021 年加入东北证券。

赵朝旋: 复旦大学金融硕士, 北京大学理学学士。2022 年加入东北证券, 现任东北证券医药组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

| | | | |
|----------------------|------|---------------------------------|--|
| 股票 投资 评级 说明 | 买入 | 未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。 | 投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。 |
| | 增持 | 未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。 | |
| | 中性 | 未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。 | |
| | 减持 | 未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。 | |
| | 卖出 | 未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。 | |
| 行业 投资 评级 说明 | 优于大势 | 未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。 | |
| | 同步大势 | 未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。 | |
| | 落后大势 | 未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。 | |

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

| 地址 | 邮编 |
|--|--------|
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号 | 130119 |
| 中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座 | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层 | 200127 |
| 中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D | 518038 |
| 中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼 | 510630 |

