

2023年04月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳步增长，中药创新的领军者

—以岭药业（002603.SZ）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

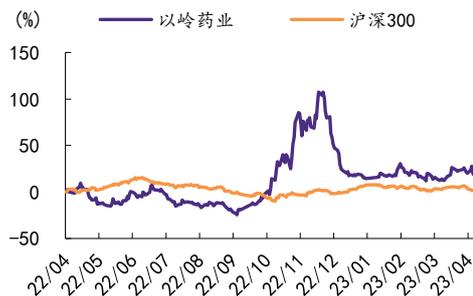
分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-04-26

当前股价(元)	30.91
总市值(亿元)	516
总股本(百万股)	1671
流通股本(百万股)	1376
52周价格范围(元)	18.83-51.76
日均成交额(百万元)	2127.54

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《以岭药业（002603）：构建络病理论宇宙，立足中药证据性创新》2022-10-28

以岭药业发布 2022 年报和 2023 年一季报：2022 年实现营收 125.33 亿元，同比增长 23.88%；归母净利润 23.62 亿元，同比增长 75.75%。2023 年 Q1 实现营收 39.25 亿元，同比增长 44.56%；归母净利润 12.03 亿元，同比增长 148.29%。

投资要点

■ 连花清瘟系列贡献主要营收

2022 年抗感冒类药贡献 68.72 亿元收入，同比增长 67.29%，增速显著主要系疫情影响，连花清瘟系列需求激增。2022 年连花清瘟产品在零售终端感冒用药/清热类销售额位列第一名，占据 10.20% 的市场份额，公司依托连花清瘟系列销售渠道，持续拓展二线品种，2022 年底连花清咳片通过医保谈判续约被纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》。基于确切的临床疗效和科研证据支撑，连花清咳片已 30 余次获得国家级、省市级新冠和流感诊疗方案推荐，连花清咳片有望成为下一个潜力大单品。

■ 心脑血管类产品扩充循证医学证据

2022 年心脑血管类药品贡献 41.78 亿元销售收入，同比减少 7.87%。2022 年受疫情影响，患者就医不便，业绩略有下滑，目前处于疫后恢复阶段。循证是验证疗效的金标准，公司围绕“三高/代谢综合征→易损斑块→急性心肌梗死→心律失常→心力衰竭”心血管事件链关键病变环节重大疾病，开展符合国际标准的循证研究，并已全部揭盲，丰富络三宝的临床科学证据，重大学术突破预计带动单品销售量攀升。

■ 在研管线持续推动，后劲十足

公司以络病学理论为核心，积极推动中药创新药研发，覆盖心血管系统、呼吸系统、内分泌代谢系统、神经系统、消化系统、妇科、儿科等领域，坚定持续加大研发投入，2022 年研发费用投入 10.32 亿元，同比增加 30.28%。报告期内，依托连花清瘟影响力，全方位布局“大呼吸”品种集群。治疗过敏性鼻炎的玉屏通窍片正在开展 III 期临床研究。治疗儿童感冒的小儿连花清感颗粒启动 III 期临床研究，在研品种覆盖儿童成人上下呼吸道、急慢性疾病。公司在络病理论的基础上，围绕精神类公共卫生疾病布局调节睡眠亚健康的晚必安酸枣仁油软胶囊、治疗神经衰弱的枣椹安神口服液等药品。

■ 盈利预测

我们预测公司 2023E-2025E 年收入分别为 12.6、14.7、16.6 亿元，归母净利润分别为 2.41、2.93、3.37 亿元，EPS 分别为 1.45、1.75、2.02 元，当前股价对应 PE 分别为 20.6、17.0、14.8 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

研发进度不及预期，集采降价超预期风险，销售推广不及预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	12,533	12,620	14,686	16,589
增长率（%）	23.9%	0.7%	16.4%	13.0%
归母净利润（百万元）	2,362	2,414	2,930	3,368
增长率（%）	75.7%	2.2%	21.3%	15.0%
摊薄每股收益（元）	1.41	1.45	1.75	2.02
ROE（%）	21.6%	19.5%	20.7%	20.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,904	3,149	4,899	7,006
应收款	1,732	1,694	1,931	2,136
存货	2,022	2,052	2,337	2,590
其他流动资产	1,596	1,654	1,840	2,011
流动资产合计	7,254	8,550	11,008	13,743
非流动资产:				
金融类资产	518	518	518	518
固定资产	4,625	4,317	4,029	3,760
在建工程	1,574	1,574	1,574	1,574
无形资产	724	688	652	617
长期股权投资	2	2	2	2
其他非流动资产	2,156	2,156	2,156	2,156
非流动资产合计	9,082	8,737	8,413	8,110
资产总计	16,336	17,287	19,421	21,853
流动负债:				
短期借款	500	500	500	500
应付账款、票据	2,061	2,091	2,352	2,657
其他流动负债	1,183	1,183	1,183	1,183
流动负债合计	4,850	4,328	4,680	5,068
非流动负债:				
长期借款	200	230	260	290
其他非流动负债	356	356	356	356
非流动负债合计	556	586	616	646
负债合计	5,406	4,913	5,295	5,713
所有者权益				
股本	1,671	1,671	1,671	1,671
股东权益	10,930	12,374	14,126	16,140
负债和所有者权益	16,336	17,287	19,421	21,853

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2357	2409	2924	3361
少数股东权益	-5	-5	-6	-7
折旧摊销	441	345	322	301
公允价值变动	19	19	10	10
营运资金变动	677	-573	-356	-240
经营活动现金净流量	3488	2195	2894	3425
投资活动现金净流量	-1995	308	288	269
筹资活动现金净流量	-248	-936	-1142	-1317
现金流量净额	1,245	1,568	2,040	2,377

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12,533	12,620	14,686	16,589
营业成本	4,541	4,543	5,287	5,972
营业税金及附加	203	139	147	166
销售费用	3,259	3,786	4,259	4,728
管理费用	612	530	602	680
财务费用	20	1	3	6
研发费用	1,032	946	1,101	1,244
费用合计	4,923	5,263	5,966	6,658
资产减值损失	-17	-5	-5	-5
公允价值变动	19	19	10	10
投资收益	-7	0	-1	-1
营业利润	2,830	2,788	3,391	3,899
加:营业外收入	8	15	10	10
减:营业外支出	57	1	1	1
利润总额	2,781	2,802	3,400	3,908
所得税费用	424	392	476	547
净利润	2,357	2,409	2,924	3,361
少数股东损益	-5	-5	-6	-7
归母净利润	2,362	2,414	2,930	3,368

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	23.9%	0.7%	16.4%	13.0%
归母净利润增长率	75.7%	2.2%	21.3%	15.0%
盈利能力				
毛利率	63.8%	64.0%	64.0%	64.0%
四项费用/营收	39.3%	41.7%	40.6%	40.1%
净利率	18.8%	19.1%	19.9%	20.3%
ROE	21.6%	19.5%	20.7%	20.9%
偿债能力				
资产负债率	33.1%	28.4%	27.3%	26.1%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	7.2	7.4	7.6	7.8
存货周转率	2.2	2.3	2.3	2.4
每股数据(元/股)				
EPS	1.41	1.45	1.75	2.02
P/E	21.1	20.6	17.0	14.8
P/S	4.0	3.9	3.4	3.0
P/B	4.5	4.0	3.5	3.1

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券

谷文丽：中国农科院博士，2023年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。