

1.1 类新药获批，看好公司创新转型

核心观点:

- **事件**公司 1.1 类新药解郁除烦胶囊收到国家药品监督管理局核准签发的《药品注册证书》。
- **解郁除烦胶囊是公司自主研发的中药创新药，临床效果良好**公司拥有该药独立完整的知识产权。公司对该药开展了多中心、随机、双盲双模拟、安慰剂和盐酸氟西汀片平行对照的临床试验，结果显示主要疗效指标汉密尔顿抑郁量表（HAMD-17）评分较基线下降值，试验组疗效优于安慰剂组，非劣于盐酸氟西汀片组；改善精神抑郁等中医证候单项症状评分以及汉密尔顿焦虑量表（HAMA）评分。
- **公司具有研发优势，在研产品管线丰富**公司建立了以中医络病理论创新为指导的新药研发技术体系，具备复方中药、组分中药、单体中药各类中药新药研发和化药仿创药研发能力，技术成果在国内同行业中处于领先地位。公司六大专利产品均进行了随机、双盲、多中心大样本的循证研究。公司目前已获临床批件品种涉及内分泌、泌尿系统、消化系统、风湿及精神类等疾病，此外还有多项临床前研究阶段项目。
- **公司产品打响知名度，产品渗透率借势提升**莲花清瘟不仅销量大幅增长，而且从结构上增加了对空白市场的覆盖，品牌影响力明显提升。莲花清瘟产品市场份额已在零售市场感冒用药中成药排第一。公司荣获国家科技进步一等奖对于公司心脑血管产品市场影响力的提升作用已经得到显现。
- **投资建议**我们看好公司发展前景，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 16.34/20.34/23.09 亿元，对应 EPS 分别为 0.98/1.22/1.38 元，当前股价对应 PE 为 19/15/13X，维持“推荐”评级。
- **风险提示**疫情过后产品需求大幅下滑的风险，药品降价超预期的风险，研发失败的风险等

以岭药业（002603.SZ）

推荐（维持评级）

分析师

孟令伟

☎: 010-80927652

✉: menglingwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070001

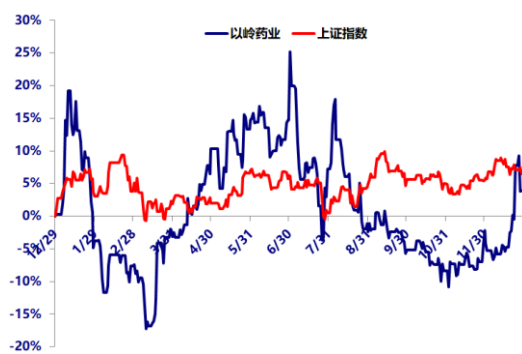
刘晖

✉: liuhui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080003

行业数据

2021.12.29



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 1: 主要财务指标

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	8782.48	11327.65	13052.83	14850.80
增长率 (%)	50.76%	28.98%	15.23%	13.77%
归母净利润 (百万元)	1218.74	1634.48	2033.74	2309.05
增长率 (%)	100.95%	34.11%	24.43%	13.54%
EPS (元)	0.73	0.98	1.22	1.38
PE	34.96	18.61	14.96	13.18
EV/EBITDA(X)	17.30	9.63	7.13	5.62

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 2: 利润表财务数据

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8782.48	11327.65	13052.83	14850.80
营业成本	3118.41	4059.86	4512.90	5164.02
营业税金及附加	136.29	175.78	202.56	230.46
营业费用	3035.27	3914.89	4511.12	5132.51
管理费用	400.35	516.38	595.02	676.98
财务费用	-1.84	-3.20	-12.57	-36.54
资产减值损失	-58.15	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	5.23	0.00	0.00	0.00
投资净收益	24.37	31.44	36.22	41.21
营业利润	1438.04	1913.03	2377.45	2698.09
营业外收入	1.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	16.58	0.00	0.00	0.00
利润总额	1422.47	1913.03	2377.45	2698.09
所得税	207.54	285.77	351.38	398.49
净利润	1214.93	1627.26	2026.07	2299.60
少数股东损益	-3.81	-7.21	-7.67	-9.45
归属母公司净利润	1218.74	1634.48	2033.74	2309.05
EBITDA	1712.71	2086.95	2549.45	2851.64
EPS (元)	0.73	0.98	1.22	1.38

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 3: 资产负债表财务数据

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5459.43	7118.11	9539.02	12343.38
现金	1336.98	2085.96	4003.74	6174.02
应收账款	1132.78	1461.06	1683.58	1915.48
其它应收款	14.51	18.72	21.57	24.54
预付账款	331.59	431.70	479.87	549.11
存货	1580.35	2057.45	2287.04	2617.01
其他	1063.21	1063.21	1063.21	1063.21
非流动资产	6032.91	5876.43	5685.63	5474.29
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2927.72	2991.07	3038.64	3070.42
无形资产	480.41	547.81	610.45	668.32
其他	2624.78	2337.54	2036.54	1735.54
资产总计	11492.34	12994.53	15224.65	17817.67
流动负债	2238.88	2113.81	2317.86	2611.27
短期借款	270.18	270.18	270.18	270.18
应付账款	990.38	1289.37	1433.26	1640.05
其他	978.32	554.26	614.43	701.05
非流动负债	330.11	330.11	330.11	330.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	330.11	330.11	330.11	330.11
负债合计	2568.98	2443.92	2647.97	2941.38
少数股东权益	4.09	-3.13	-10.79	-20.24
归属母公司股东权益	8919.27	10553.74	12587.48	14896.53
负债和股东权益	11492.34	12994.53	15224.65	17817.67

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 4: 现金流量表财务数据

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1586.17	844.82	1995.06	2242.57
净利润	1214.93	1627.26	2026.07	2299.60
折旧摊销	274.94	270.24	290.79	311.35
财务费用	3.85	13.51	13.51	13.51
投资损失	-24.37	-31.44	-36.22	-41.21
营运资金变动	110.11	-1034.76	-299.09	-340.67
其它	6.71	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-1040.20	-82.33	-63.78	-58.79
资本支出	-1144.48	-113.76	-100.00	-100.00

长期投资	78.94	0.00	0.00	0.00
其他	25.34	31.44	36.22	41.21
筹资活动现金流	-23.26	-13.51	-13.51	-13.51
短期借款	220.13	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-243.39	-13.51	-13.51	-13.51
现金净增加额	520.76	748.98	1917.78	2170.28

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表格目录

表 1: 主要财务指标.....	2
表 2: 利润表财务数据.....	2
表 3: 资产负债表财务数据.....	3
表 4: 现金流量表财务数据.....	3

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

孟令伟：北京大学生物医药专业博士。专业能力突出，博士期间从事创新药研发工作，深度参与创新药临床前研究与临床申报，熟悉创新药研发与创新服务产业链，对医药行业景气度及产业链变化理解深入。

刘晖：北京大学汇丰商学院西方经济学硕士，生命科学学院学士。2018年加入中国银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@ChinaStock.com.cn