

以岭药业(002603.SZ)

核心产品快速放量，二线产品或将加速成长

推荐 (维持)

股价:29.76元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.yiling.cn
大股东/持股	以岭医药科技有限公司/31.53%
实际控制人	吴以岭,吴相君,吴瑞
总股本(百万股)	1,671
流通A股(百万股)	1,376
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	497
流通A股市值(亿元)	410
每股净资产(元)	7.26
资产负债率(%)	33.5

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
李颖睿	投资咨询资格编号 S1060520090002 LIYINGRUI328@pingan.com.cn



事项:

公司发布2022年年报: 2022全年公司实现营业收入为125.33亿元(23.88%), 实现归母净利润23.62亿元(+75.75%), 扣非净利润23.23亿元(+83.68%)。

四季度单季, 公司实现收入45.87亿元(+128.78%), 归属于上市公司股东的净利润9.47亿元(+688.32%), 扣非净利润9.07亿元(+898.16%)。

公司分配预案为: 以2022年12月31日总股本16.71亿为基数, 向全体股东每10股派发现金红利5.00元(含税), 送红股0股(含税), 不以公积金转增股本。

同时, 公司发布2023年一季报: 公司实现营业收入为39.35亿元(+44.56%), 归母净利润12.03亿元(+148.29%), 扣非净利11.78亿元(+140.50%)。

平安观点:

- 新冠拉动连花清瘟销售, 2022Q4与2023Q1公司业绩快速增长: 连花清瘟为公司的重要产品, 已被列为国家及20多个省市诊疗方案的新冠推荐用药。2022年国家解除感冒药购买的限制, 叠加2023Q4新冠感染患者的快速增长, 带动公司2022年业绩的高增速。2022年全年, 公司呼吸系统类药物销售实现收入68.71亿元, 同比增长67.29%。2023年1月, 新冠感染人数达到高峰, 叠加一季度甲流的爆发, 连花清瘟的需求激增。在此情况下, 公司连花清瘟销量快速增长, 推动了一季度业绩的释放。
- 就医不便影响公司慢病用药销量: 公司心脑血管三大产品通心络、参松养心胶囊和芪苈强心胶囊是公司的专利产品。三个产品合计实现销售收入41.78亿元, 同比下滑7.87%。公司的其它专利产品包括、津力达颗粒、养正消积胶囊、夏荔芪胶囊等, 其它专利产品2022年收入为3.83亿元(-18.71%)。疫情带来患者就医不便, 受此影响公司慢病用药均出现下滑。随着新冠的常态化管理, 医院诊疗量快速恢复, 公司慢病用药将重拾增长。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,117	12,533	13,122	14,973	17,267
YOY(%)	15.2	23.9	4.7	14.1	15.3
净利润(百万元)	1,344	2,362	2,462	2,924	3,396
YOY(%)	10.3	75.7	4.2	18.8	16.1
毛利率(%)	63.6	63.8	63.8	64.1	64.3
净利率(%)	13.3	18.8	18.8	19.5	19.7
ROE(%)	14.8	21.6	19.3	19.6	19.5
EPS(摊薄/元)	0.80	1.41	1.47	1.75	2.03
P/E(倍)	37.0	21.1	20.2	17.0	14.6
P/B(倍)	5.5	4.5	3.9	3.3	2.9

- **在研产品丰富，助力公司长期发展：**公司围绕中医特色优势病种和已上市 13 个产品情况，按照疾病系统分类布局开发心血管、神经、呼吸、精神、内分泌、泌尿、免疫、消化、妇科、儿科等十余个系统疾病创新中药，现有研发管线覆盖在研中药创新药品种 40 余个，覆盖临床 12 个系统疾病。随着这些产品的相继上市放量，公司长期增长可期。
- **维持“推荐”评级：**公司的连花清瘟在抗病毒领域具有扎实的客户基础，在抗病毒领域市占率持续提高；二线产品正处于扩展市场的阶段，销售稳定增长。考虑新冠对公司产品销售的影响，我们调整公司 2023-2024 年并新增 2025 年的盈利预测（原预测 2023-2024 年 EPS 为 1.16 元、1.38 元），预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 1.47 元、1.75 元、2.03 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、行业政策调整的风险。医药行业受政策影响大，近两年各种政策密集出台，有可能对公司业绩造成影响。2、药品降价的风险。药品招标降价、二次议价、医保政策调整等措施的执行，将会影响医药公司业绩。3、原材料价格波动的风险。公司主要产品为中成药，原料来自各地中药材，中药材价格易受到天气、地域等影响，导致公司成本波动。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,254	8,608	12,108	16,118
现金	1,904	2,480	5,210	8,261
应收票据及应收账款	2,178	2,655	3,030	3,494
其他应收款	6	12	14	16
预付账款	516	442	505	582
存货	2,022	2,226	2,519	2,887
其他流动资产	629	791	830	878
非流动资产	9,082	8,183	7,241	6,256
长期投资	2	2	2	2
固定资产	4,655	4,147	3,598	3,008
无形资产	724	618	509	397
其他非流动资产	3,700	3,416	3,132	2,849
资产总计	16,336	16,791	19,349	22,373
流动负债	4,850	3,562	4,038	4,634
短期借款	500	0	0	0
应付票据及应付账款	2,061	2,018	2,285	2,618
其他流动负债	2,289	1,544	1,753	2,016
非流动负债	556	483	409	334
长期借款	215	143	69	-6
其他非流动负债	341	341	341	341
负债合计	5,406	4,045	4,447	4,968
少数股东权益	-2	-8	-14	-22
股本	1,671	1,671	1,671	1,671
资本公积	2,343	2,343	2,343	2,343
留存收益	6,919	8,740	10,902	13,414
归属母公司股东权益	10,932	12,753	14,916	17,428
负债和股东权益	16,336	16,791	19,349	22,373

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,477	1,813	3,567	3,999
净利润	2,357	2,456	2,917	3,388
折旧摊销	441	899	943	985
财务费用	20	12	-8	-22
投资损失	7	2	2	2
营运资金变动	707	-1,565	-295	-363
其他经营现金流	-55	9	9	9
投资活动现金流	-1,995	-11	-11	-11
资本支出	233	0	-0	0
长期投资	-1,789	0	0	0
其他投资现金流	-439	-11	-11	-11
筹资活动现金流	-637	-1,226	-827	-937
短期借款	-0	-500	0	0
长期借款	-298	-72	-74	-75
其他筹资现金流	-339	-653	-753	-862
现金净增加额	846	576	2,730	3,051

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12,533	13,122	14,973	17,267
营业成本	4,541	4,747	5,374	6,158
税金及附加	203	199	227	261
营业费用	3,259	3,569	3,998	4,628
管理费用	612	628	716	826
研发费用	1,032	1,029	1,174	1,354
财务费用	20	12	-8	-22
资产减值损失	-108	-79	-90	-104
信用减值损失	-17	-32	-37	-42
其他收益	81	77	77	77
公允价值变动收益	19	0	0	0
投资净收益	-7	-2	-2	-2
资产处置收益	-3	-2	-2	-2
营业利润	2,830	2,899	3,439	3,989
营业外收入	8	7	7	7
营业外支出	57	33	33	33
利润总额	2,781	2,873	3,412	3,962
所得税	424	416	495	574
净利润	2,357	2,456	2,917	3,388
少数股东损益	-5	-6	-7	-8
归属母公司净利润	2,362	2,462	2,924	3,396
EBITDA	3,242	3,783	4,346	4,925
EPS (元)	1.41	1.47	1.75	2.03

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	23.9	4.7	14.1	15.3
营业利润(%)	80.3	2.5	18.6	16.0
归属于母公司净利润(%)	75.7	4.2	18.8	16.1
获利能力				
毛利率(%)	63.8	63.8	64.1	64.3
净利率(%)	18.8	18.8	19.5	19.7
ROE(%)	21.6	19.3	19.6	19.5
ROIC(%)	24.0	27.3	29.8	36.2
偿债能力				
资产负债率(%)	33.1	24.1	23.0	22.2
净负债比率(%)	-10.9	-18.3	-34.5	-47.5
流动比率	1.5	2.4	3.0	3.5
速动比率	0.9	1.6	2.2	2.7
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	5.8	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	3.1	2.8	2.8	2.8
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.41	1.47	1.75	2.03
每股经营现金流(最新摊薄)	2.08	1.08	2.14	2.39
每股净资产(最新摊薄)	6.54	7.63	8.93	10.43
估值比率				
P/E	21.1	20.2	17.0	14.6
P/B	4.5	3.9	3.3	2.9
EV/EBITDA	14.9	12.4	10.2	8.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上)

推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间)

中性 (预计6个月内, 股价表现相对市场表现在±10%之间)

回避 (预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上)

中性 (预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间)

弱于大市 (预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033