

以岭药业 (002603.SZ) 中药行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

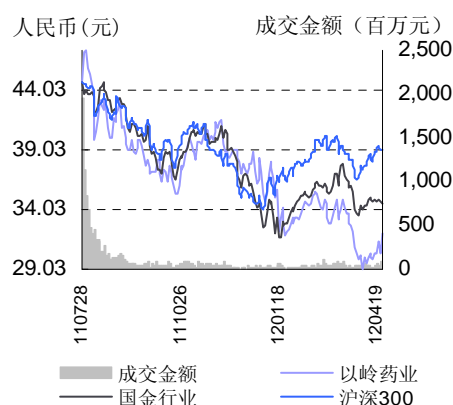
市价(人民币): 32.00 元

明星产品稳定增长, 成本下降明显;

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	65.00
总市值(百万元)	13,600.00
年内股价最高最低(元)	47.42/29.03
沪深 300 指数	2901.22
中小板指数	6641.82



公司基本情况(人民币)

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.940	1.170	1.365	1.673	2.057
每股净资产(元)	3.03	8.71	9.83	11.23	12.98
每股经营性现金流(元)	0.83	-0.96	3.34	1.54	1.90
市盈率(倍)	N/A	32.81	23.44	19.13	15.61
行业优化市盈率(倍)	54.88	33.60	32.39	32.39	32.39
净利润增长率(%)	6.18%	43.89%	16.88%	22.41%	23.16%
净资产收益率(%)	28.92%	12.27%	12.71%	13.62%	14.51%
总股本(百万股)	360.00	425.00	425.00	425.00	425.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2012 年一季度实现收入 4.4 亿,同比增长 4.76%; 归属上市公司股东净利润 0.82 亿, 同比增长 14.69%; 基本每股收益 0.19 元。

经营分析

- **明星产品奠定销售基础:** 通心络是公司根据络病学理论研发出来的明星产品, 经过多年的临床实现, 产品的疗效已被证实, 2011 年全年销售接近 10 亿, 成为心脑血管领域重点产品之一。我们预计一季度通心络的销售总额约占总收入的 40%左右, 目前主要的销售仍然集中在二三级医院, 随着公司营销下层, 基层医疗机构的拓展将成为产品增长的动力。
- **莲花清瘟打造中药抗生素强势品种:** 2011 年公司针对 OTC 产品进行了多方位的改革, 平面媒体和电视媒体广告大面积铺开, 莲花清瘟胶囊是公司 OTC 领域重点发展的品种, 上下联动取得了巨大的效果, 2011 年销售超过 3 亿, 我们预计今年一季度莲花清瘟销售在 1 亿左右, 在竞争异常激烈的抗感冒药领域占据一席之地。因临床表现出良好的抗炎疗效, 莲花清瘟有望打造成中药抗生素大品种。
- **受益于中药材价格下降, 成本下降显著:** 2012 年整个中药材市场价格已经趋于下降, 本期公司的综合毛利率 69.14%, 比上年同期上升 4 个百分点, 成本下降显著。随着公司今年主要原材料产品水蛭陆续自产, 今年全年毛利率仍然具有较大的提升空间。

盈利调整

- 我们预测公司 2012-2014 年 EPS 为 1.365 元、1.673 元和 2.057 元, 对应 2012 年 PE23 倍, 估值安全。

投资建议

- 公司是中药企业中较为独特的一个公司, 通过发扬独特的中医学络病理论进行产品的研发和销售, 并以中医西化的方式通过循证医学方法证实产品疗效; 多个品种的循证医学还在进行中, 此前已经验证每一个产品对应病症的循证医学结果公布即带动该产品销量大幅上升; 公司还有几十个络病理论创新药储备, 我们看好公司在络病领域的发展, 陆续上市的若干个新品种将成为未来增长点。

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

叶苏 联系人
(8621)60753906
yesu@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	3	5	10	14
买入	0	3	5	6	10
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.50	1.50	1.44	1.43

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B