

## 以岭药业(002603.SZ) 中药行业

评级：增持 维持评级

公司点评

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

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

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

## 颁布激励方案，新基药契机有望注入新增长点

## 事件

公司公布首期股权激励与限制性股票激励计划方案，拟向公司董事、中高层管理人员、核心技术人员共计 148 人授予股票期权与限制性股票总计 1639.4 万股，约占公司总股本的 2.97%，包括股票期权 458 万份，限制性股票 1181.4 万份；股权激励的行权价格为 25.12 元，限制性股票的授予价格为 12.78 元。

同时，卫生部于 3 月 15 日发布《国家基本药物目录（2012 版）》，公司的通心络胶囊、参松养心胶囊、连花清瘟胶囊均收录其中，其中参松养心胶囊和连花清瘟胶囊为本次目录新增品种。

**评论**  
**股权激励提升员工积极性，公司重回增长轨道：**公司颁布股权激励有效期为 5 年，采用股票期权与限制性股票并行的方案，充分考虑激励员工的实际情况，核心高管人员以期权为主，中层管理人员、技术人员以限制性股票为主。股权激励行权条件以 2012 年净利润为考核基数，2014-2016 年预设最大值为净利润增长 108%、156% 和 215%，以此测算公司 2013-2014 年净利润复合增速为 45%，2014-2016 年净利润复合增速约为 23%；2013-2017 年两种方案合计需摊销的费用为 1962 万、3364 万、2782 万、1743 万和 541 万。

**2012 年“毒胶囊”事件对公司影响较大，2013 年负面影响基本消除：**2012 年公司营业收入 16.49 亿，同比下降 15.59%，归属于上市公司股东净利润 1.89 亿，同比下降 58.29%；主要原因是公司 95% 的产品均为胶囊剂型，受 2012 年 4 月爆发的“毒胶囊”事件影响，虽然公司产品不存在安全性问题，但由于渠道中质量自检影响药品周转周期，消费者心理亦受到短暂影响，对胶囊药品的需求造成短期下降。经过大半年的市场调整，负面影响基本消除，2013 年开始各产品均恢复增长。在销售收入下降的同时，公司的新产品拓展和营销网络的深入建设持续进行，导致 2012 年费用上升非常快，预计 2013 年费用投入会保持稳定。

**三个核心独家产品进基药，基层市场扩容值得期待：**公司的三个核心产品通心络、参松养心胶囊、连花清瘟胶囊进入了《国家基本药物目录（2012 版）》，其中参松养心胶囊和连花清瘟胶囊为新增品种。近三年三大核心品种约占公司销售额的 85%-90%，其中参松养心和连花清瘟约占公司销售收入的 45%。通心络和参松养心为心脑血管大领域的用药品种，莲花清瘟为感冒类用药品种，均属于日常用药大病种领域，市场扩容有望提速。  
 新基本药物目录要求基层医疗卫生机构全部配备使用基本药物；二级医院基本药物使用量和销售额都应达到 40%-50%，其中县级医院综合改革试点县的二级医院应达到 50% 左右；三级医院基本药物销售额要达到 25%-30%。公司这 3 个大病种、大用量的核心品种有望受益。

**公司充分重视城乡基层市场，2011 年开始组建城乡队伍，新基药的契机有望给公司注入新的增长点：**公司目前的销售结构中仍然以大城市大医院为主，基层贡献较少。城乡队伍的组建仍然在进行中，新基药的机遇有望给公司带来基层市场的放量。

## 投资建议

我们认为公司是中药特色企业之一，通过独特的络病理论创新进行研发和学术营销，产品覆盖多个大病种；2013 年公司负面影响消除，正处于销售回升的阶段；三个核心独家产品进基药，基层市场的扩容值得期待。我们预测公司 2012-2014 年 EPS 为 0.34 元、0.55 元和 0.74 元，同比增长 -58.29%、62% 和 35%，维持“增持”评级。

### 历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-04-25	增持	24.53	N/A
2	2012-06-28	增持	26.70	31.23

来源：国金证券研究所



中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)

### 投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)

**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形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靠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 6793  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100053  
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 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

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)