

推荐（首次）

以岭药业（002603）调研简报

风险评级：中风险

2019年4月2日

卢立亭（SAC执业证书编号：S0340518040001）

电话：0769-22110925 邮箱：luliting@dgzq.com.cn

研究助理：刘佳（SAC执业证书编号：S0340118010084）

电话：0769-23320059 邮箱：liujia@dgzq.com.cn

## 点评：

### ■ 连花清瘟实现爆发式增长，带动公司2018年业绩高速增长。

2018年，公司实现营业总收入48.15亿元，同比增长17.98%，增速同升12pct。归母净利润5.98亿元，同增10.56%，增速同升9pct。尽管第四季度公司为部分产品提价做准备控制发货，使四季度的营收与利润出现负增长，公司的几个大单品尤其是连花清瘟胶囊的销售收入仍在2018年实现了高速增长。随着控货等偶然因素得到消化以及产品提价，心脑血管系统用药的销售得到恢复，公司2019年的业绩增速有望加速增长。

### ■ 络病理论原创为药物销售提供学术支撑。

公司多年来一直重视以络病理论为主导的循证医学研究，为产品的销售和研发提供了学术支持。截至目前，公司旗下有多个大单品开展了临床疗效的再评价研究，并被纳入多个权威指南。其中包括通心络胶囊列入《慢性脑缺血中西医结合诊疗专家共识》、参松养心胶囊列入《心律失常合理用药指南》第2版、连花清瘟胶囊(颗粒)列入《流行性感冒诊疗方案(2018年版修订版)》、芪苈强心胶囊列入《中国心力衰竭诊断和治疗指南2018》等。公立医疗机构作为公司重点发展的渠道，循证医学的指导将进一步使公司在销售端占据优势。

### ■ 产品管线覆盖主要大病领域，研发管线有望迎来收获期。

公司目前拥有10个专利中药，9个药品获得临床批件，20个药品位于临床前阶段，拥有超过100个院内制剂，产品管线覆盖心脑血管系统、呼吸系统、肿瘤系统、内分泌系统、神经系统、泌尿系统等多个大病治疗领域，在心脑血管领域的优势尤为突出。大单品通心络胶囊、参松养心胶囊和连花清瘟胶囊2018年销售额均超过10亿元，芪苈强心胶囊超过5亿元，二线品种津力达颗粒和养正消积胶囊有望成为新的增长点，OTC的八子补肾胶囊快速上量，增长潜力巨大。研发管线方面，其中连花急支片、解郁除烦胶囊、百灵安神片和柴芩通淋片均已完成III期临床，此外还有多个产品位于II期临床或临床前阶段。

### ■ 从医药走向健康产业，打造医药健养综合体。

公司发挥在“医、药、健、养”的资源优势，开展健康查体、健康咨询、健康教育、健康文化、健康膳食、健康养生、健康旅游、健康购物等多项业务，以健康人养生、亚健康调整、慢性病防治为核心，线上线下全面互动统筹发展，有望进一步提升公司的品牌知名度，为公司创造新的收入来源，与主营的药品业务产生协同效应。

### ■ 投资建议：预计2018-2020年公司的EPS为0.50、0.63和0.74元，对应当前股价PE为26.76、21.24和18.08倍，给予推荐评级。

### ■ 风险提示：药品降价风险，大品种增速减缓风险，研发不及预期风险。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

  

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

  

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址： [www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)