

推荐（维持）

# 以岭药业（002603）2018 年报及 2019 年一季报点评

风险评级：中风险

业绩符合预期，心脑血管用药有望二三季度恢复

2019 年 4 月 29 日

## 投资要点：

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

S0340118010084

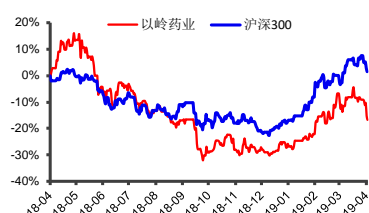
电话：0769-23320059

邮箱：liujia@dgzq.com.cn

## 主要数据 2019 年 4 月 26 日

收盘价(元)	12.26
总市值(亿元)	147.89
总股本(亿股)	12.06
流通股本(亿股)	9.89
ROE(TTM)	7.40%
12 月最高价(元)	17.08
12 月最低价(元)	9.91

## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

## 相关报告

无

- **事件：**公司发布2018年年报及2019年一季报，2018年实现营收48.15亿元，同增17.97%；归母净利润5.99亿元，同增10.82%；扣非净利润5.69亿元，同增11.94%。2019年一季度实现营收15.50亿元，同减1.94%，归母净利润2.88亿元，同减7.18%，归母扣非净利润2.79亿元，同减9.53%。业绩基本符合预期。
- **2018年流感带动连花清瘟高速增长，心脑血管药受控货影响增速放缓。**2018年营收及扣非净利润增速分别同比上升了11.13pct和16.04pct，但四季度营收和扣非净利润均同减3.25%和51.27%，主要与公司为部分产品提价做准备控制发货有关。受流感因素刺激，以连花清瘟为主的抗感冒药实现营收12.05亿元，同比大增84.98%，H2继续维持了H1 80%以上的高增速；心脑血管药全年增速仅有1.1%，主要受公司提高部分区域供货价格、控制发货的影响。
- **连花清瘟继续快速增长，三月中旬控货导致一季度业绩小幅下滑。**连花清瘟一季度的销售依然强劲，在去年基数较高的情况下仍实现了10%的增长，经历了2018年的高增长后连花清瘟的知名度与市场覆盖率均有明显提升。由于连花清瘟的需求季节性较强，公司一季度对其他产品进行了主动控货保证产能与发货，预计今年二三季度开始恢复。
- **终端管理改善，研发持续加码。**2019年一季度公司的毛利率下降1.47pct至64.90%，预计与非中药板块业务占比提升有关。一季度销售费用率显著下降4.11pct至32.17%，公司继续优化组织架构和人员调整，分类别进行终端管理；此外，公司围绕已上市品种的二次开发和中医创新药物加大研发投入，一季度研发费用6549万元，同增48.30%。
- **化药推进多业务拓展。**化药板块目前已布局有合同加工、临床样品加工和自有ANDA三项业务，公司累计申报美国ANDA产品9个，其中5个获批，外购ANDA1个。公司合理利用一致性评价政策申报，化药管线的逐步丰富将为公司的业绩带来增量空间。
- **投资建议：**预计公司2019-2021年EPS为0.62、0.73和0.86元，当前股价对应估值为19.83、16.83和14.32倍。看好连花清瘟全年维持快速增长以及心脑血管用药恢复销售，维持“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。

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4,815	5557	6,622	7,684
营业总成本	4,147	4700	5,612	6,495
营业成本	1,631	1,810	2143	2580
营业税金及附加	95	114	136	158
销售费用	1820	1945	2410	2689
管理费用	295	434	462	536
研发费用	317	350	431	500
财务费用	-17	42	24	24
资产减值损失	6	6	7	8
其他经营收益	50	47	44	46
公允价值变动净收益	2	5	0	0
投资净收益	22	17	18	20
其他收益	27	25	26	26
资产处置收益	(0)	0	0	0
营业利润	718	904	1054	1236
加 营业外收入	2	2	2	2
减 营业外支出	20	14	13	12
利润总额	700	892	1043	1226
减 所得税	108	145	163	192
净利润	592	747	880	1034
减 少数股东损益	(6)	1	1	1
归母公司所有者的净利润	598	746	879	1033
基本每股收益(元)	0.50	0.62	0.73	0.86
PE (倍)	24.74	19.83	16.83	14.32

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**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