

以岭药业（002603）：连花清瘟持续放量，心血管产品逐步增长

2020 年 10 月 27 日

推荐/维持

以岭药业

公司报告

报告摘要：

事件：公司发布 2020 年三季报，2020 年 Q1-Q3 实现营收 64.47 亿，同比+48.31%；实现归母净利润 10.16 亿，同比+76.74%；实现扣非归母净利润 9.82 亿，同比+81.95%。

三季度强劲增长态势延续。2020Q3 公司实现营收 19.60 亿，同比+43.84%，实现归母净利润 3.02 亿，同比+151.25%，延续 2020H1 强劲增长态势。三季度高增主要由连花清瘟系列产品持续放量以及心血管三大产品增速回升贡献。

连花清瘟持续放量。①连花清瘟 2020H1 销售约 20.24 亿元，同比+137%，Q3 销售约 8.5 亿元，同比增长 50%以上，Q3 延续高增态势。②伴随秋冬季节来临，呼吸类疾病用药进入销售旺季，预计 Q4 连花清瘟增长仍将可观。③新冠疫情推动连花清瘟品牌知名度大幅提升，空白市场覆盖增加，此外临床试验数据亦不断积累，打开未来销售空间。

心血管产品逐步增长。①心血管产品销逐季好转趋势明显。2020Q1 受疫情影响，心血管系列产品销售额同比下降约 5%，Q2 伴随医疗终端诊疗陆续恢复，公司心血管系列产品实现约 10%增长，Q3 实现约 17.5%增长，判断 Q4 增长趋势有望延续。②公司营销体系持续优化，销售人员大幅扩增，由 19 年底约 6000 人扩张至近万人。扩大销售队伍一方面细化了终端覆盖，另一方面，也助力产品分线销售工作的推进。营销体系优化为核心产品的销量增长奠定基础。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,814.56	5,825.29	8,716.97	10,518.77	12,667.75
增长率（%）	17.97%	20.99%	49.64%	20.67%	20.43%
归母净利润（百万元）	599.22	606.50	1,110.06	1,334.86	1,637.84
增长率（%）	10.82%	1.21%	83.03%	20.25%	22.70%
净资产收益率（%）	7.93%	7.63%	12.50%	13.53%	14.80%
每股收益（元）	0.50	0.51	0.92	1.11	1.36
PE	54.60	53.53	29.60	24.62	20.06
PB	4.36	4.14	3.70	3.33	2.97

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

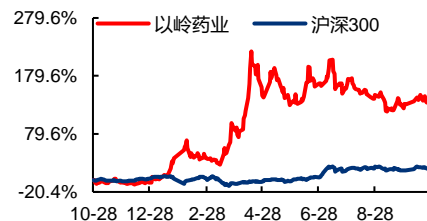
公司简介：

公司业务覆盖专利中药、化生药、健康产业等板块，其中专利中药是公司的核心业务，化生药和健康产业近年也积极拓展。专利中药板块覆盖心脑血管病、糖尿病、肿瘤、呼吸、神经以及泌尿等疾病领域，其中心脑血管病、抗感冒等细分领域优势突出。

交易数据

52 周股价区间（元）	10.76-41.39
总市值（亿元）	333.07
流通市值（亿元）	273.01
总股本/流通 A 股（万股）	120,372/98,666
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.93

52 周股价走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

分析师：胡博新

010-66554032

hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050003

研究助理：王敏杰

010-66554041

wangmj_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070047

公司盈利预测及投资评级：基于连花清瘟的持续高增长以及心血管产品增速的快速提升，我们上调公司盈利预测，预计2020-2022年净利润分别为11.10、13.35和16.38亿元，对应EPS分别为0.92、1.11和1.36元。当前股价对应2020-2022年PE值分别为29.60、24.62和20.06倍，维持“推荐”评级。

风险提示：行业政策调整的风险，药品降价的风险，原材料价格波动风险，新产品开发风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表		单位:百万元			
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	4898	5068	6589	7709	9034	营业收入	4815	5825	8717	10519	12668
货币资金	777	733	2098	2813	3651	营业成本	1631	2106	3152	3803	4580
应收账款	619	1117	1672	2017	2429	营业税金及附加	95	95	142	171	206
其他应收款	36	41	62	75	90	营业费用	1820	2227	3278	3892	4687
预付款项	197	342	558	819	1133	管理费用	295	352	436	505	608
存货	1176	1222	1828	2206	2657	财务费用	-17	-1	-13	-25	-32
其他流动资产	386	54	-895	-1487	-2192	研发费用	317	391	445	631	722
非流动资产合计	3659	4001	3392	3145	2893	资产减值损失	6.21	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1	0	0	0	0	公允价值变动收益	1.76	2.04	0.00	0.00	0.00
固定资产	2570	2734	2677	2530	2339	投资净收益	22.33	28.08	28.08	28.08	28.08
无形资产	353	465	437	411	386	加：其他收益	27.41	30.77	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	102	91	0	0	0	营业利润	719	710	1305	1569	1925
资产总计	8557	9069	9981	10855	11927	营业外收入	2.33	4.39	4.39	4.39	4.39
流动负债合计	765	806	780	671	539	营业外支出	20.28	6.68	6.68	6.68	6.68
短期借款	0	50	0	0	0	利润总额	701	708	1303	1567	1923
应付账款	389	507	748	903	1087	所得税	108	105	193	232	285
预收款项	192	46	-172	-435	-752	净利润	593	603	1110	1335	1638
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-6	-3	0	0	0
非流动负债合计	229	310	310	310	310	归属母公司净利润	599	607	1110	1335	1638
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	994	1117	1090	981	849	成长能力	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	3	8	8	8	8	营业收入增长	17.97%	20.99%	49.64%	20.67%	20.43%
实收资本（或股本）	1206	1204	1204	1204	1204	营业利润增长	10.74%	-1.22%	83.81%	20.22%	22.66%
资本公积	2957	2932	2932	2932	2932	归属于母公司净利润增长	83.03%	20.25%	83.03%	20.25%	22.70%
未分配利润	3072	3483	4162	4978	5979	获利能力					
归属母公司股东权益合计	7561	7944	8883	9865	11070	毛利率(%)	66.13%	63.84%	63.84%	63.84%	63.84%
负债和所有者权益	8557	9069	9981	10855	11927	净利率(%)	12.32%	10.35%	12.73%	12.69%	12.93%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润（%）	7.00%	6.69%	11.12%	12.30%	13.73%
						ROE(%)	7.93%	7.63%	12.50%	13.53%	14.80%
经营活动现金流	72	69	899	1032	1227	偿债能力					
净利润	593	603	1110	1335	1638	资产负债率(%)	12%	12%	11%	9%	^
折旧摊销	587.40	706.94	0.00	235.76	241.31	流动比率	6.41	6.28	8.45	11.49	16.77
财务费用	-17	-1	-13	-25	-32	速动比率	4.87	4.77	6.11	8.20	11.84
应收帐款减少	0	0	-555	-346	-412	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-218	-263	-317	总资产周转率	0.59	0.66	0.92	1.01	1.11
投资活动现金流	46	37	675	11	11	应收账款周转率	7	7	6	6	6
公允价值变动收益	2	2	0	0	0	应付账款周转率	12.98	13.01	13.89	12.75	12.73
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	22	28	28	28	28	每股收益(最新摊薄)	0.50	0.51	0.92	1.11	1.36
筹资活动现金流	-144	-170	-209	-328	-401	每股净现金流(最新摊薄)	-0.02	-0.05	1.13	0.59	0.70
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.27	6.60	7.38	8.20	9.20
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	2	-3	0	0	0	P/E	54.60	53.53	29.60	24.62	20.06
资本公积增加	16	-25	0	0	0	P/B	4.36	4.14	3.70	3.33	2.97
现金净增加额	-25	-64	1365	715	838	EV/EBITDA	24.94	22.72	19.90	16.63	13.53

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

胡博新

药学专业，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

研究助理简介

王敏杰

中央财经大学金融硕士，中山大学医学学士。2019 年 7 月加入东兴证券，从事医药行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526