

以岭药业（002603）2021Q1预告 点评：心血管产品同比大幅增长， 连花清瘟放量持续

2021年03月23日

推荐/维持

以岭药业 公司报告

事件：公司发布2021年Q1业绩预告，2021年Q1实现归母净利6.6-7.0亿元，同比增长50%—60%。

公司2021Q1归母净利同比2020年Q1增长50%-60%，环比2020年Q4增长224%-244%。心血管产品同比大幅增长，连花清瘟延续2020放量趋势，推动2021年Q1业绩高增。

心血管产品：心血管产品线包括通心络胶囊、参松养心胶囊、芪苈强心胶囊三大核心产品，2020Q1疫情影响下医疗机构诊疗人次同比大幅下滑，致终端需求下滑；此外公司生产线用于生产连花清瘟系列产品，心血管系列产品生产受影响，2020Q1公司心血管系列产品销售额同比-5%。2021Q1，伴随医疗终端诊疗秩序持续恢复，心血管系列产品销售恢复，销售人员分线调整完成亦促进放量。判断2021Q1公司心血管系列产品销售额同比有望翻翻。

连花清瘟产品：新冠疫情期间连花清瘟系列产品品牌知名度和美誉度大幅提升，参考2009年甲型H1N1流感大流行期间，连花清瘟获推荐进入指南，其后10年连花清瘟系列产品销售额由原0.75亿元增长至17.03亿元，年均复合增速达+41.48%。受本次新冠疫情推动，连花清瘟产品的知名度提升和适应症拓展促进长期产品渗透率提升，判断连花清瘟系列产品放量持续。

销售架构调整叠加产能释放推动持续增长。公司基于独家络病学理论构建了核心心血管系列产品和连花清瘟系列产品等中成药大品种产品线，二三线产品亦布局丰富。中成药领域推广能力亦为公司的独特优势，当前公司销售人员按产品线进行架构调整已经完成，销售人员数量大幅扩张，终端覆盖细化以及基层市场拓展促进产品渗透率持续提升。此外，公司提取和制剂产能持续扩大，当前石家庄基地产能提升改造项目已完成，新增年产胶囊75亿粒、颗粒9.9亿袋、片剂21亿片生产规模，衡水车间建设完成后，产能将进一步提升。产能释放叠加销售升级有望推动业绩持续增长。

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	8,736.27	12,092.74	14,299.67
增长率(%)	17.97%	20.99%	49.97%	38.42%	18.25%
归母净利润(百万元)	599.22	606.50	1,219.96	1,766.89	2,102.20
增长率(%)	10.82%	1.21%	101.15%	44.83%	18.98%
净资产收益率(%)	7.93%	7.63%	13.61%	17.22%	17.80%
每股收益(元)	0.50	0.51	1.01	1.47	1.75
PE	48.78	47.82	24.07	16.62	13.97
PB	3.89	3.70	3.28	2.86	2.49

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。

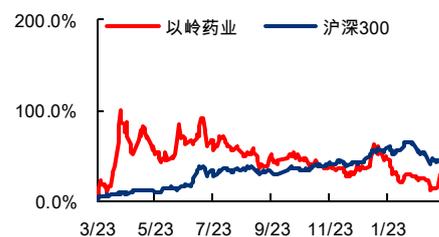
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	41.69-17.23
总市值(亿元)	293.35
流通市值(亿元)	240.45
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	3.55

资料来源：wind、东兴证券研究所

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

盈利预测及投资评级: 新冠疫情推动连花清瘟销售空间打开, 销售升级和产能释放促进公司产品线持续增长。我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入分别为 87.36 亿、120.93 亿、143.00 亿; 归母净利润分别为 12.20 亿、17.67 亿和 21.02 亿; EPS 分别为 1.01 元、1.47 元和 1.75 元, 对应 PE 分别为 24.07、16.62 和 13.97, 给予“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	6671	8203	9833	营业收入	4815	5825	8736	12093	14300
货币资金	777	733	2178	3141	4240	营业成本	1631	2106	3159	4372	5170
应收账款	619	1117	1675	2319	2742	营业税金及附加	95	95	142	196	232
其他应收款	36	41	62	86	101	营业费用	1820	2227	3286	4474	5291
预付款项	197	342	558	858	1213	管理费用	295	352	437	605	715
存货	1176	1222	1832	2536	2999	财务费用	-17	-1	-13	-27	-37
其他流动资产	386	54	-901	-2003	-2728	研发费用	317	391	320	423	486
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	1434	2076	2470
资产总计	8557	9069	10063	11348	12726	营业外收入	2.33	4.39	4.39	4.39	4.39
流动负债合计	765	806	781	766	598	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	1432	2074	2468
应付账款	389	507	750	1038	1227	所得税	108	105	212	307	365
预收款项	192	46	-172	-475	-832	净利润	593	603	1220	1767	2102
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	1220	1767	2102
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	994	1117	1091	1077	908	成长能力					
少数股东权益	3	8	8	8	8	营业收入增长	17.97%	20.99%	49.97%	38.42%	18.25%
实收资本 (或股本)	1206	1204	1204	1204	1204	营业利润增长	10.74%	-1.22%	101.97%	44.76%	18.96%
资本公积	2957	2932	2932	2932	2932	归属于母公司净利润增长	101.15%	44.83%	101.15%	44.83%	18.98%
未分配利润	3072	3483	4229	5309	6594	获利能力					
归属母公司股东权益合计	7561	7944	8964	10264	11810	毛利率 (%)	66.13%	63.84%	63.84%	63.84%	63.84%
负债和所有者权益	8557	9069	10063	11348	12726	净利率 (%)	12.32%	10.35%	13.96%	14.61%	14.70%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	7.00%	6.69%	12.12%	15.57%	16.52%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE (%)	7.93%	7.63%	13.61%	17.22%	17.80%
经营活动现金流	72	69	1008	1393	1606	偿债能力					
净利润	593	603	1220	1767	2102	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	8.54	10.71	16.45
财务费用	-17	-1	-13	-27	-37	速动比率	4.87	4.77	6.20	7.40	11.43
应收账款减少	0	0	-558	-644	-423	营运能力					
预收账款增加	0	0	-219	-302	-358	总资产周转率	0.59	0.66	0.91	1.13	1.19
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	13.91	13.53	12.63
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	1.01	1.47	1.75
筹资活动现金流	-144	-170	-237	-441	-519	每股净现金流 (最新摊薄)	-0.02	-0.05	1.20	0.80	0.91
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	6.27	6.60	7.45	8.53	9.81
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	48.78	47.82	24.07	16.62	13.97
资本公积增加	16	-25	0	0	0	P/B	3.89	3.70	3.28	2.86	2.49
现金净增加额	-25	-64	1445	963	1098	EV/EBITDA	22.21	20.25	16.23	11.34	9.31

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

胡博新

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、未来也将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