

## 以岭药业 (002603)

## 连花清瘟防疫发挥重要作用，公司业绩实现高增速

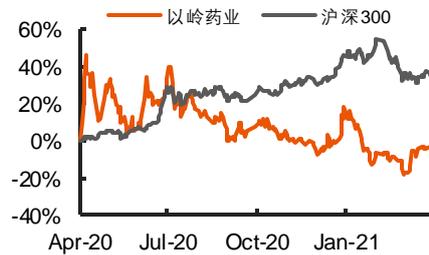
## 推荐 (维持)

现价: 24.83 元

## 主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.yiling.cn
大股东/持股	以岭医药/31.26%
实际控制人	吴以岭、吴相君、吴瑞
总股本(百万股)	1,204
流通 A 股(百万股)	983
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	298.88
流通 A 股市场值(亿元)	244.07
每股净资产(元)	7.41
资产负债率(%)	22.4

## 行情走势图



## 相关研究报告

- 《以岭药业\*002603\*疫情推动主要产品快速增长，公司业绩增速超预期》 2020-10-27
- 《以岭药业\*002603\*疫情推动主要产品快速增长，公司业绩增速超预期》 2020-08-28
- 《以岭药业\*002603\*特色中药企业，细分领域优势突出》 2020-04-30

## 证券分析师

**叶寅** 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
021-22662299  
yeyin757@pingan.com.cn

**李颖睿** 投资咨询资格编号  
S1060520090002  
liyingerui328@pingan.com.cn



## 投资要点

## 事项:

公司发布2020年年报，2020全年，公司实现营业收入为87.82亿元(50.76%)；实现归母净利润12.19亿元(+100.95%)；扣非净利润11.64亿元(+109.56%)，公司增速符合预期。

四季度单季，公司实现收入23.35亿元(+57.98%)；归属于上市公司股东的净利润2.03亿元(+541.73%)；扣非净利润1.83亿元(+1029.29%)。

## 平安观点:

- **连花清瘟防疫发挥重要作用，全年实现快速增长：**2020年公司连花清瘟产品实现销售收入42.56亿元，同比增长149.89%。公司业绩快速增长，主要原因为连花清瘟增速超预期。连花清瘟在本次新冠肺炎疫情防控中被列为国家及20多个省市诊疗方案的推荐用药，在湖北定点收治医院和方舱医院被广泛应用。中康资讯数据显示，连花清瘟产品在零售终端感冒用药/清热类产品市场份额由2017年的2.44%增长至2020年的9.86%，成为零售市场感冒用药中成药第一大品牌。
- **下半年疫情得到控制，心脑血管类产品重拾增长：**公司心脑血管三大产品通心络、参松养心胶囊和芪苈强心胶囊主要在医院端销售，上半年受疫情的影响，收入增速放缓。下半年随着疫情得到控制，产品重拾快速增长。2020年三个产品合计实现销售收入34.47亿元，同比增长11.31%。随着未来进一步提升产品的学术品牌，加强学术推广，公司心脑血管产品有望实现加速增长。
- **维持“推荐”评级：**公司的连花清瘟在抗病毒领域具有扎实的客户基础，在抗病毒领域市占率持续提高；二线产品正处于扩展市场的阶段，销售稳定增长。考虑疫情对公司产品销售的促进作用，我们上调公司2021-2022年的盈利预测，新增2023年预测，预计EPS分别为1.55元、1.95元、2.35元(原预测2021-2022年EPS为1.13元、1.36元)，维持“推荐”评级。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5825	8782	13185	15975	19054
YoY(%)	21.0	50.8	50.1	21.2	19.3
净利润(百万元)	607	1219	1869	2345	2834
YoY(%)	1.2	100.9	53.3	25.5	20.9
毛利率(%)	63.8	64.5	64.5	65.0	65.1
净利率(%)	10.4	13.9	14.2	14.7	14.9
ROE(%)	7.6	13.6	19.4	20.6	21.0
EPS(摊薄/元)	0.50	1.01	1.55	1.95	2.35
P/E(倍)	49.3	24.5	16.0	12.7	10.5
P/B(倍)	3.8	3.4	3.1	2.6	2.2

- **风险提示：**1、行业政策调整的风险。医药行业受政策影响大，近两年各种政策密集出台，有可能对公司业绩造成影响。2、药品降价的风险。药品招标降价、二次议价、医保政策调整等措施的执行，将会影响医药公司业绩。3、原材料价格波动的风险。公司主要产品为中成药，原料来自各地中药材，中药材价格易受到天气、地域等影响，导致公司成本波动。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	5459	8971	8656	11996
现金	1337	2289	2773	3308
应收票据及应收账款	1133	2245	1848	3034
其他应收款	15	69	32	89
预付账款	332	679	545	915
存货	1580	2626	2394	3588
其他流动资产	1063	1063	1063	1063
<b>非流动资产</b>	6033	8431	9626	10776
长期投资	0	-0	-1	-1
固定资产	2942	5308	6564	7725
无形资产	737	765	793	825
其他非流动资产	2355	2359	2270	2227
<b>资产总计</b>	11492	17403	18282	22772
<b>流动负债</b>	2239	7496	6636	9002
短期借款	270	5266	4129	6136
应付票据及应付账款	1188	1356	1681	1938
其他流动负债	780	874	826	928
<b>非流动负债</b>	330	330	330	330
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	330	330	330	330
<b>负债合计</b>	2569	7827	6966	9333
少数股东权益	4	-8	-24	-39
股本	1204	1685	1685	1685
资本公积	2932	2450	2450	2450
留存收益	4915	5932	7075	8240
<b>归属母公司股东权益</b>	8919	9584	11340	13479
<b>负债和股东权益</b>	11492	17403	18282	22772

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1586	40	4148	1259
净利润	1215	1857	2330	2819
折旧摊销	275	349	511	643
财务费用	-2	156	258	270
投资损失	-24	-23	-24	-25
营运资金变动	92	-2298	1076	-2446
其他经营现金流	30	-2	-3	-3
<b>投资活动现金流</b>	-1040	-2723	-1678	-1766
资本支出	1145	2399	1195	1150
长期投资	79	0	0	0
其他投资现金流	184	-324	-483	-615
<b>筹资活动现金流</b>	-23	-1360	-848	-966
短期借款	220	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	481	0	0
资本公积增加	0	-481	0	0
其他筹资现金流	-243	-1360	-848	-966
<b>现金净增加额</b>	521	-4044	1621	-1473

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	8782	13185	15975	19054
营业成本	3118	4681	5586	6657
营业税金及附加	136	239	278	321
营业费用	3035	4417	5352	6383
管理费用	400	659	687	819
研发费用	654	857	1088	1308
财务费用	-2	156	258	270
资产减值损失	-58	0	0	0
其他收益	47	0	0	0
公允价值变动收益	5	2	3	3
投资净收益	24	23	24	25
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1438	2200	2753	3322
营业外收入	1	2	3	3
营业外支出	17	14	14	13
<b>利润总额</b>	1422	2189	2741	3312
所得税	208	332	411	493
<b>净利润</b>	1215	1857	2330	2819
少数股东损益	-4	-12	-15	-16
<b>归属母公司净利润</b>	1219	1869	2345	2834
EBITDA	1674	2652	3461	4175
EPS(元)	1.01	1.55	1.95	2.35

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	50.8	50.1	21.2	19.3
营业利润(%)	102.5	53.0	25.1	20.7
归属于母公司净利润(%)	100.9	53.3	25.5	20.9
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	64.5	64.5	65.0	65.1
净利率(%)	13.9	14.2	14.7	14.9
ROE(%)	13.6	19.4	20.6	21.0
ROIC(%)	12.6	12.9	15.9	15.1
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	22.4	45.0	38.1	41.0
净负债比率(%)	-8.3	34.5	14.9	23.5
流动比率	2.4	1.2	1.3	1.3
速动比率	1.2	0.6	0.7	0.7
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	7.8	7.8	7.8	7.8
应付账款周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.01	1.55	1.95	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	2.28	0.03	3.45	1.05
每股净资产(最新摊薄)	7.41	7.96	9.42	11.20
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	24.5	16.0	12.7	10.5
P/B	3.4	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	24.4	16.9	12.5	10.7

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033