

以岭药业（002603）：年报业绩符合预期，连花清瘟大幅增长

2021 年 04 月 09 日

推荐/维持

以岭药业

公司报告

事件：公司公布 2020 年年报，报告期内实现营业总收入 87.82 亿元，同比增长 50.76%；归属于上市公司股东的净利润 12.18 亿元，同比增长 100.95%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 11.64 亿元，同比增长 109.56%。

2020 年业绩符合预期，连花清瘟大幅放量推动业绩高增。公司 20 年 Q4 实现收入 23.35 亿元，同比+57.98%，实现归母净利 2.03 亿元，同比+541.73%；实现扣非归母净利 1.83 亿元，同比+1029.29%。2020Q4 增速环比 Q3 增速提升。2020 年心血管类产品毛利率持平 19 年同期；生产规模扩大，单位成本降低推动连花清瘟系列产品毛利率+2.3pct。报告期内，公司销售费用率和管理费用率分别下降约 3.7pct 和 1.5pct，由公司产品销售规模扩大推动。

连花清瘟产品：2020 年公司连花清瘟系列产品销售收入约为 42.6 亿元，同比+149.89%，其中 2020 年 Q4 销售额判断同比增长约 300%-400%。新冠疫情推动连花清瘟销售高增，2020 年连花清瘟在零售端感冒用中成药领域市场份额达 9.86%，位列感冒用药/清热领域第 1 位。疫情期间连花清瘟产品的知名度提升和适应症拓展亦有望促进长期产品渗透率提升，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，判断连花清瘟系列产品放量持续。

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，2020 年公司心血管系列产品销售收入约 34.5 亿元，同比+11.31%，2020Q1 受疫情和生产线调整影响，心血管系列产品同比下滑约 5%，其后产品销售增速逐季度恢复，判断 2020 年 Q4 心血管产品销售同比增长约 15%-20%。2021 年伴随医疗终端诊疗秩序持续恢复，心血管系列产品销售有望进一步提升，销售人员分线调整完成亦促进放量。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,825.29	8,782.48	12,109.67	14,400.81	16,965.70
增长率（%）	20.99%	50.76%	37.88%	18.92%	17.81%
归母净利润（百万元）	606.50	1,218.74	1,714.67	2,079.36	2,512.02
增长率（%）	1.21%	100.95%	40.69%	21.27%	20.81%
净资产收益率（%）	7.63%	13.66%	16.29%	16.87%	17.32%
每股收益（元）	0.51	1.02	1.42	1.73	2.09
PE	48.45	24.19	17.35	14.30	11.84
PB	3.74	3.33	2.83	2.41	2.05

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。

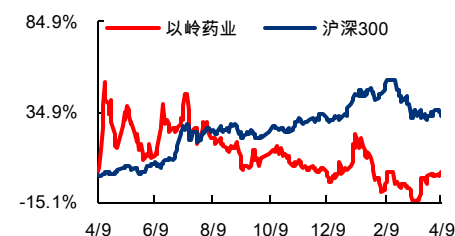
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	41.69-20.85
总市值（亿元）	298.88
流通市值（亿元）	244.99
总股本/流通 A 股（万股）	120,372/98,296
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.12

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

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。中成药领域终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。

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 2021-2023 年实现营业收入分别为 121.10 亿、144.01 亿、169.66 亿；归母净利润分别为 17.15、20.79 亿和 25.12 亿；EPS 分别为 1.42 元、1.73 元和 2.09 元，对应 PE 分别为 17.35、14.30 和 11.84，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		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	5068	5459	8460	10803	13564	营业收入	5825	8782	12110	14401	16966
货币资金	733	1337	3377	4899	6744	营业成本	2106	3118	4238	5040	5938
应收账款	1117	1133	1562	1857	2188	营业税金及附加	95	136	188	223	263
其他应收款	41	15	20	24	28	营业费用	2227	3035	4602	5472	6447
预付款项	342	332	318	302	283	管理费用	352	400	605	720	848
存货	1222	1580	2148	2554	3009	财务费用	-1	-2	-15	-41	-58
其他流动资产	54	223	412	542	688	研发费用	391	654	509	576	611
非流动资产合计	4001	6033	4682	4367	4030	资产减值损失	0.00	-58.15	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	2.04	5.23	0.00	0.00	0.00
固定资产	2734	2928	3361	3410	3266	投资净收益	28.08	24.37	24.37	24.37	24.37
无形资产	465	480	452	424	399	加：其他收益	30.77	47.09	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	91	829	0	0	0	营业利润	710	1438	2008	2435	2941
资产总计	9069	11492	13142	15169	17594	营业外收入	4.39	1.01	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	806	2239	2285	2511	2760	营业外支出	6.68	16.58	0.00	0.00	0.00
短期借款	50	270	0	0	0	利润总额	708	1422	2008	2435	2941
应付账款	507	990	1328	1579	1860	所得税	105	208	293	355	429
预收款项	46	0	-64	-139	-229	净利润	603	1215	1715	2079	2512
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-3	-4	0	0	0
非流动负债合计	310	330	328	328	328	归属母公司净利润	607	1219	1715	2079	2512
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	1117	2569	2613	2839	3088	成长能力					
少数股东权益	8	4	4	4	4	营业收入增长	20.99%	50.76%	37.88%	18.92%	17.81%
实收资本（或股本）	1204	1204	1204	1204	1204	营业利润增长	-1.22%	102.49%	39.61%	21.27%	20.81%
资本公积	2932	2932	2932	2932	2932	归属于母公司净利润增长	40.69%	21.27%	40.69%	21.27%	20.81%
未分配利润	3483	4324	5618	7187	9082	获利能力					
归属母公司股东权益合计	7944	8919	10525	12326	14502	毛利率(%)	63.84%	64.49%	65.00%	65.00%	65.00%
负债和所有者权益	9069	11492	13142	15169	17594	净利率(%)	10.35%	13.83%	14.16%	14.44%	14.81%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润(%)	6.69%	10.60%	13.05%	13.71%	14.28%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	7.63%	13.66%	16.29%	16.87%	17.32%
经营活动现金流	69	1586	1103	1753	2115	偿债能力					
净利润	603	1215	1715	2079	2512	资产负债率(%)	12%	22%	20%	19%	、
折旧摊销	706.94	719.54	0.00	303.97	325.34	流动比率	6.28	2.44	3.70	4.30	4.91
财务费用	-1	-2	-15	-41	-58	速动比率	4.77	1.73	2.76	3.28	3.82
应收帐款减少	0	0	-429	-296	-331	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-64	-76	-89	总资产周转率	0.66	0.85	0.98	1.02	1.04
投资活动现金流	37	-1040	1295	2	2	应收账款周转率	7	8	9	8	8
公允价值变动收益	2	5	0	0	0	应付账款周转率	13.01	11.73	10.45	9.91	9.87
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	28	24	24	24	24	每股收益(最新摊薄)	0.51	1.02	1.42	1.73	2.09
筹资活动现金流	-170	-23	-358	-232	-272	每股净现金流(最新摊薄)	-0.05	0.43	1.69	1.26	1.53
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.60	7.41	8.74	10.24	12.05
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	-3	0	0	0	0	P/E	48.45	24.19	17.35	14.30	11.84
资本公积增加	-25	0	0	0	0	P/B	3.74	3.33	2.83	2.41	2.05
现金净增加额	-64	523	2040	1523	1844	EV/EBITDA	20.52	13.30	11.55	9.12	7.11

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