



# 以岭药业(002603):中报点评, 连花清瘟持续增长,心脑血管类产品放量

2021年08月28日  
推荐/维持  
以岭药业 公司报告

**事件:**公司公布2021年中报,报告期内实现营业总收入58.96亿元,同比增长31.41%;归属于上市公司股东的净利润9.64亿元,同比增长34.99%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为9.29亿元,同比增长34.37%。

**中报业绩符合预期,连花清瘟持续增长,心脑血管类产品放量。**2021H1公司连花清瘟系列产品营收约24.92亿元,同比+23.13%,心脑血管类产品营收约25.54亿元,同比+46.44%,连花清瘟持续增长,心脑血管类产品放量推动H1营收高增。2021H1整体毛利率同比+2.54pct,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+5.01pct。报告期内,公司销售费用率同比+2.42pct,营销体系系列优化改革方案为产品放量和渗透率提升奠定长期基础。

**连花清瘟产品:**2021H1公司连花清瘟系列产品营收约24.92亿元,同比+23.13%。新冠疫情推动连花清瘟品牌知名度提升,市场覆盖扩大。中康数据显示,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;米内网数据显示,连花清瘟于2020年公立医疗市场中成药感冒用药销售排名位列第1名。疫情期间连花清瘟产品的知名度提升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,连花清瘟系列产品放量可期。

**心脑血管产品:**心脑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,2021年H1心脑血管类产品营收约25.54亿元,同比+46.44%。2020H1公司心脑血管系列产品销售受疫情和生产线调整影响,2021年H1伴随医疗终端诊疗秩序持续恢复,心脑血管系列产品放量,伴随

## 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	10,543.37	12,538.16	14,771.30
增长率(%)	20.99%	50.76%	20.05%	18.92%	17.81%
归母净利润(百万元)	606.50	1,218.74	1,498.09	1,818.61	2,195.73
增长率(%)	1.21%	100.95%	22.92%	21.40%	20.74%
净资产收益率(%)	7.63%	13.66%	14.49%	15.27%	15.90%
每股收益(元)	0.51	1.02	1.24	1.51	1.82
PE	36.12	18.04	14.80	12.19	10.10
PB	2.79	2.49	2.14	1.86	1.61

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)	31.55-16.90
总市值(亿元)	290.54
流通市值(亿元)	239.29
总股本/流通A股(万股)	167,071/137,600
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.56

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

## 分析师:王敏杰

010-66554041 wangmj\_yjs@dxzq.net.cn  
执业证书编号: S1480521070006

销售人员按产品分线的落地和基层市场覆盖扩大,心脑血管系列产品市场空间有望进一步拓展。

**营销体系优化改革推动持续增长。**公司基于独家络病学理论构建了核心心脑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。渠道销售和终端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有望促进全线产品市场渗透率持续提升。

**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,营销体系优化改革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105.43亿、125.38亿、147.71亿;归母净利润分别为14.98亿、18.19亿和21.96亿;EPS分别为1.24元、1.51元和1.82元,对应PE分别为14.80X、12.19X和10.10X,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					利润表					单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E			
<b>流动资产合计</b>	5068	5459	8074	10161	12615	<b>营业收入</b>	5825	8782	10543	12538	14771			
货币资金	733	1337	3560	4933	6589	<b>营业成本</b>	2106	3118	3690	4388	5170			
应收账款	1117	1133	1360	1617	1905	<b>营业税金及附加</b>	95	136	164	195	229			
其他应收款	41	15	17	21	24	<b>营业费用</b>	2227	3035	4006	4764	5613			
预付款项	342	332	320	306	289	<b>管理费用</b>	352	400	527	627	739			
存货	1222	1580	1870	2224	2620	<b>财务费用</b>	-1	-2	-16	-42	-58			
其他流动资产	54	223	323	436	564	<b>研发费用</b>	391	654	443	502	532			
<b>非流动资产合计</b>	4001	6033	4682	4367	4030	<b>资产减值损失</b>	0.00	-58.15	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	0	0	0	0	0	<b>公允价值变动收益</b>	2.04	5.23	0.00	0.00	0.00			
固定资产	2734	2928	3361	3410	3266	<b>投资净收益</b>	28.08	24.37	24.37	24.37	24.37			
无形资产	465	480	452	424	399	<b>加: 其他收益</b>	30.77	47.09	0.00	0.00	0.00			
其他非流动资产	91	829	0	0	0	<b>营业利润</b>	710	1438	1754	2129	2571			
<b>资产总计</b>	9069	11492	12756	14527	16646	<b>营业外收入</b>	4.39	1.01	0.00	0.00	0.00			
<b>流动负债合计</b>	806	2239	2087	2284	2501	<b>营业外支出</b>	6.68	16.58	0.00	0.00	0.00			
短期借款	50	270	0	0	0	<b>利润总额</b>	708	1422	1754	2129	2571			
应付账款	507	990	1156	1375	1619	<b>所得税</b>	105	208	256	311	375			
预收款项	46	0	-55	-121	-199	<b>净利润</b>	603	1215	1498	1819	2196			
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	<b>少数股东损益</b>	-3	-4	0	0	0			
<b>非流动负债合计</b>	310	330	328	328	328	<b>归属母公司净利润</b>	607	1219	1498	1819	2196			
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>								
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E			
<b>负债合计</b>	1117	2569	2415	2612	2829	<b>成长能力</b>								
少数股东权益	8	4	4	4	4	<b>营业收入增长</b>	20.99%	50.76%	20.05%	18.92%	17.81%			
实收资本(或股本)	1204	1204	1204	1204	1204	<b>营业利润增长</b>	-1.22%	102.49%	21.97%	21.40%	20.74%			
资本公积	2932	2932	2932	2932	2932	<b>归属于母公司净利润增长</b>	22.92%	21.40%	22.92%	21.40%	20.74%			
未分配利润	3483	4324	5455	6827	8484	<b>获利能力</b>								
归属母公司股东权益合计	7944	8919	10337	11911	13813	<b>毛利率(%)</b>	63.84%	64.49%	65.00%	65.00%	65.00%			
<b>负债和所有者权益</b>	9069	11492	12756	14527	16646	<b>净利润率(%)</b>	10.35%	13.83%	14.21%	14.50%	14.86%			
<b>现金流量表</b>					<b>单位:百万元</b>	<b>总资产净利润(%)</b>	6.69%	10.60%	11.74%	12.52%	13.19%			
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	<b>ROE(%)</b>	7.63%	13.66%	14.49%	15.27%	15.90%			
<b>经营活动现金流</b>	69	1586	1257	1568	1885	<b>偿债能力</b>								
净利润	603	1215	1498	1819	2196	<b>资产负债率(%)</b>	12%	22%	19%	18%	~			
折旧摊销	706.94	719.54	0.00	303.97	325.34	<b>流动比率</b>	6.28	2.44	3.87	4.45	5.04			
财务费用	-1	-2	-16	-42	-58	<b>速动比率</b>	4.77	1.73	2.97	3.48	4.00			
应收帐款减少	0	0	-227	-257	-288	<b>营运能力</b>								
预收帐款增加	0	0	-55	-66	-78	<b>总资产周转率</b>	0.66	0.85	0.87	0.92	0.95			
<b>投资活动现金流</b>	37	-1040	1295	2	2	<b>应收账款周转率</b>	7	8	8	8	8			
公允价值变动收益	2	5	0	0	0	<b>应付账款周转率</b>	13.01	11.73	9.82	9.91	9.87			
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>								
投资收益	28	24	24	24	24	<b>每股收益(最新摊薄)</b>	0.51	1.02	1.24	1.51	1.82			
<b>筹资活动现金流</b>	-170	-23	-329	-197	-231	<b>每股净现金流(最新摊薄)</b>	-0.05	0.43	1.85	1.14	1.38			
应付债券增加	0	0	0	0	0	<b>每股净资产(最新摊薄)</b>	6.60	7.41	8.59	9.90	11.48			
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>								
普通股增加	-3	0	0	0	0	<b>P/E</b>	36.12	18.04	14.80	12.19	10.10			
资本公积增加	-25	0	0	0	0	<b>P/B</b>	2.79	2.49	2.14	1.86	1.61			
<b>现金净增加额</b>	-64	523	2223	1373	1656	<b>EV/EBITDA</b>	15.17	9.79	9.18	7.13	5.44			

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。

### 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