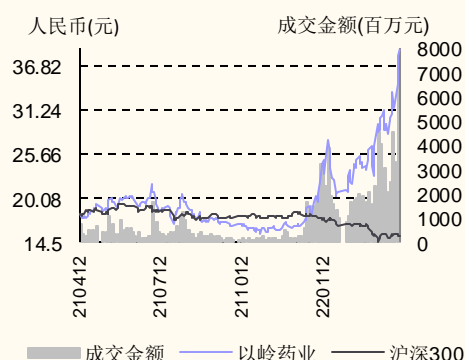


以岭药业 (002603.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 39.09 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	16.71
已上市流通 A 股(亿股)	13.76
总市值(亿元)	653.08
年内股价最高最低(元)	39.09/15.62
沪深 300 指数	4231
深证成指	11959

**连花清瘟集采降价 1%，公司捐赠助力抗击疫情****公司基本情况 (人民币)**

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,825	8,782	10,134	11,940	14,007
营业收入增长率	20.99%	50.76%	15.39%	17.82%	17.31%
归母净利润(百万元)	607	1,219	1,392	1,674	2,012
归母净利润增长率	1.21%	100.95%	14.20%	20.30%	20.17%
摊薄每股收益(元)	0.504	1.012	0.833	1.002	1.204
每股经营性现金流净额	0.06	1.32	0.70	1.04	1.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.63%	13.66%	14.27%	15.56%	16.82%
P/E	24.67	25.19	46.92	39.00	32.46
P/B	1.88	3.44	6.70	6.07	5.46

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 4月8日，广东联盟清开灵等中成药集中带量采购拟中选结果进行公示，以岭药业连花清瘟颗粒备选价为 2.3295 元/袋。
- 4月9日，以岭药业发布公告，经公司董事会审议通过了《关于对外捐赠的议案》，公司决定通过中国红十字基金会向上海地区捐赠价值 5000 万元连花清瘟防疫物资。此前，公司已经向上海捐赠价值 1100 万的连花清瘟胶囊，并向吉林捐赠了 500 万的连花清瘟胶囊。

点评

- **连花清瘟是新冠推荐用药。**2020 年疫情暴发以来，连花清瘟作为“三药三方”中的一种，被纳入第四版至第九版新冠诊疗方案中，推荐用于观察期、轻型、普通型新冠患者。
- **连花清瘟集采降幅 1%，降价温和超预期。**连花清瘟颗粒最高有效申报价为 3.75 元/袋，近一年的全国最低中标价、全国中位中标价均为 2.35 元/袋。以全国中位中标价进行计算，连花清瘟颗粒降价幅度为 1%。
- **连花清瘟还有持续增长空间。**连花清瘟在 2020 年达到 42 亿元销售额，同比增长 150%。2021 年四季度期，国内疫情反复，部分城市药店渠道的感冒药销售收到管控，在此影响下，预计连花清瘟 2021 年全年销售额会小幅下滑。2022-2023 年，预计海外市场放量、政府及企业采购、国内观察期及轻中症患者用药增长、以及潜在的居民自备需求将会成为连花清瘟新的增长点。
- **中药创新药政策持续利好，公司心脑血管三大产品持续增长，二线产品高速增长，研发管线丰富，公司长期成长可期。**

盈利预测与投资建议

- 我们维持公司的盈利预测，预计公司 2021-2023 年营收分别为 101.3/119.4/140.0 亿元，归母净利润分别为 13.9/16.7/20.1 亿元。当前股价对应 2021 年至 2023 年 PE 为 47/39/32 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 疫情变化风险，中成药集采风险，产品销售不及预期风险，医保等政策监管风险，新药研发进度不及预期风险。

相关报告

1.《创新中药东风已至，龙头品牌强势崛起-以岭药业公司深度》，2022.3.29

王班 分析师 SAC 执业编号: S1130520110002
(8621)60870953
wang_ban@gjzq.com.cn

王维肖 联系人
wangweix@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	4,815	5,825	8,782	10,134	11,940	14,007
增长率		21.0%	50.8%	15.4%	17.8%	17.3%
主营业务成本	-1,631	-2,106	-3,118	-3,567	-4,250	-5,032
%销售收入	33.9%	36.2%	35.5%	35.2%	35.6%	35.9%
毛利	3,184	3,719	5,664	6,567	7,690	8,974
%销售收入	66.1%	63.8%	64.5%	64.8%	64.4%	64.1%
营业税金及附加	-95	-95	-136	-152	-179	-210
%销售收入	2.0%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-1,820	-2,227	-3,035	-3,547	-4,119	-4,762
%销售收入	37.8%	38.2%	34.6%	35.0%	34.5%	34.0%
管理费用	-295	-352	-400	-507	-573	-644
%销售收入	6.1%	6.0%	4.6%	5.0%	4.8%	4.6%
研发费用	-317	-391	-654	-750	-860	-980
%销售收入	6.6%	6.7%	7.5%	7.4%	7.2%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	657	654	1,438	1,612	1,959	2,377
%销售收入	13.6%	11.2%	16.4%	15.9%	16.4%	17.0%
财务费用	17	1	2	6	-9	-27
%销售收入	-0.4%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.1%	0.2%
资产减值损失	-6	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	2	5	1	0	0
投资收益	22	28	24	25	26	25
%税前利润	3.2%	4.0%	1.7%	1.5%	1.3%	1.1%
营业利润	719	710	1,438	1,644	1,975	2,375
营业利润率	14.9%	12.2%	16.4%	16.2%	16.5%	17.0%
营业外收支	-18	-2	-16	-12	-10	-12
税前利润	701	708	1,422	1,632	1,965	2,363
利润率	14.6%	12.2%	16.2%	16.1%	16.5%	16.9%
所得税	-108	-105	-208	-245	-295	-354
所得税率	15.4%	14.8%	14.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	593	603	1,215	1,387	1,671	2,008
少数股东损益	-6	-3	-4	-5	-4	-4
归属于母公司的净利润	599	607	1,219	1,392	1,674	2,012
净利率	12.4%	10.4%	13.9%	13.7%	14.0%	14.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	593	603	1,215	1,387	1,671	2,008
少数股东损益	-6	-3	-4	-5	-4	-4
非现金支出	264	269	353	406	478	550
非经营收益	-48	-37	-92	145	27	54
营运资金变动	-737	-766	110	-768	-438	-502
经营活动现金净流	72	69	1,586	1,169	1,737	2,110
资本开支	-179	-454	-1,144	-437	-1,241	-1,243
投资	199	465	79	156	0	0
其他	26	27	25	25	26	25
投资活动现金净流	46	37	-1,040	-256	-1,215	-1,218
股权募资	27	0	1	0	0	0
债权募资	0	50	220	-166	449	274
其他	-171	-220	-246	-580	-713	-872
筹资活动现金净流	-144	-170	-25	-745	-264	-597
现金净流量	-25	-64	521	168	258	294

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	777	733	1,337	1,505	1,764	2,058
应收款项	1,978	2,424	1,771	2,578	3,037	3,563
存货	1,176	1,222	1,580	1,676	1,997	2,365
其他流动资产	967	689	771	612	661	717
流动资产	4,898	5,068	5,459	6,372	7,459	8,703
%总资产	57.2%	55.9%	47.5%	51.8%	52.8%	54.2%
长期投资	66	17	11	18	18	18
固定资产	2,862	3,060	4,313	5,124	5,863	6,530
%总资产	33.5%	33.7%	37.5%	41.7%	41.5%	40.7%
无形资产	569	765	742	779	794	808
非流动资产	3,659	4,001	6,033	5,921	6,674	7,355
%总资产	42.8%	44.1%	52.5%	48.2%	47.2%	45.8%
资产总计	8,557	9,069	11,492	12,293	14,133	16,058
短期借款	0	50	270	433	882	1,156
应付款项	426	547	1,259	1,565	1,857	2,192
其他流动负债	339	210	710	542	639	752
流动负债	765	806	2,239	2,539	3,379	4,100
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	229	310	330	0	0	0
负债	994	1,117	2,569	2,539	3,379	4,100
普通股股东权益	7,561	7,944	8,919	9,754	10,759	11,966
其中：股本	1,206	1,204	1,204	1,671	1,671	1,671
未分配利润	3,072	3,483	4,324	5,159	6,164	7,371
少数股东权益	3	8	4	0	-4	-8
负债股东权益合计	8,557	9,069	11,492	12,293	14,133	16,058

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.497	0.504	1.012	0.833	1.002	1.204
每股净资产	6.268	6.600	7.410	5.838	6.440	7.162
每股经营现金净流	0.060	0.057	1.318	0.700	1.040	1.263
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.333	0.401	0.482
回报率						
净资产收益率	7.93%	7.63%	13.66%	14.27%	15.56%	16.82%
总资产收益率	7.00%	6.69%	10.60%	11.32%	11.85%	12.53%
投入资本收益率	7.35%	6.97%	13.35%	13.45%	14.31%	15.41%
增长率						
主营业务收入增长率	17.97%	20.99%	50.76%	15.39%	17.82%	17.31%
EBIT增长率	9.49%	-0.39%	119.75%	12.08%	21.55%	21.37%
净利润增长率	10.82%	1.21%	100.95%	14.20%	20.30%	20.17%
总资产增长率	8.49%	5.99%	26.72%	6.97%	14.97%	13.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	49.6	54.4	46.8	52.4	52.4	52.4
存货周转天数	251.9	207.7	164.0	171.5	171.5	171.5
应付账款周转天数	83.0	77.6	87.6	111.9	111.9	111.9
固定资产周转天数	195.6	171.9	122.2	113.5	100.6	87.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.93%	-12.27%	-14.39%	-11.56%	-8.71%	-8.00%
EBIT利息保障倍数	-38.9	-687.7	-782.8	-254.7	209.4	86.8
资产负债率	11.61%	12.31%	22.35%	20.65%	23.91%	25.53%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	5	10	14	19
增持	0	0	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.17	1.22	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-29	买入	30.10	33.32 ~ 33.32

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

买入：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 15% 以上；
 增持：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 5% – 15%；
 中性：预期未来 6 – 12 个月内变动幅度在 -5% – 5%；
 减持：预期未来 6 – 12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402