

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)**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。

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
主营业务收入	4,815	5,825	8,782	10,134	11,940	14,007		货币资金	777	733	1,337	1,505	1,764	2,058
增长率	21.0%	50.8%	15.4%	17.8%	17.3%		应收款项	1,978	2,424	1,771	2,578	3,037	3,563	
主营业务成本	-1,631	-2,106	-3,118	-3,567	-4,250	-5,032	存货	1,176	1,222	1,580	1,676	1,997	2,365	
%销售收入	33.9%	36.2%	35.5%	35.2%	35.6%	35.9%	其他流动资产	967	689	771	612	661	717	
毛利	3,184	3,719	5,664	6,567	7,690	8,974	流动资产	4,898	5,068	5,459	6,372	7,459	8,703	
%销售收入	66.1%	63.8%	64.5%	64.8%	64.4%	64.1%	%总资产	57.2%	55.9%	47.5%	51.8%	52.8%	54.2%	
营业税金及附加	-95	-95	-136	-152	-179	-210	长期投资	66	17	11	18	18	18	
%销售收入	2.0%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	固定资产	2,862	3,060	4,313	5,124	5,863	6,530	
销售费用	-1,820	-2,227	-3,035	-3,547	-4,119	-4,762	%总资产	33.5%	33.7%	37.5%	41.7%	41.5%	40.7%	
%销售收入	37.8%	38.2%	34.6%	35.0%	34.5%	34.0%	无形资产	569	765	742	779	794	808	
管理费用	-295	-352	-400	-507	-573	-644	非流动资产	3,659	4,001	6,033	5,921	6,674	7,355	
%销售收入	6.1%	6.0%	4.6%	5.0%	4.8%	4.6%	%总资产	42.8%	44.1%	52.5%	48.2%	47.2%	45.8%	
研发费用	-317	-391	-654	-750	-860	-980	资产总计	8,557	9,069	11,492	12,293	14,133	16,058	
%销售收入	6.6%	6.7%	7.5%	7.4%	7.2%	7.0%	短期借款	0	50	270	433	882	1,156	
息税前利润 (EBIT)	657	654	1,438	1,612	1,959	2,377	应付款项	426	547	1,259	1,565	1,857	2,192	
%销售收入	13.6%	11.2%	16.4%	15.9%	16.4%	17.0%	其他流动负债	339	210	710	542	639	752	
财务费用	17	1	2	6	-9	-27	流动负债	765	806	2,239	2,539	3,379	4,100	
%销售收入	-0.4%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.1%	0.2%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-6	0	0	0	0	0	其他长期负债	229	310	330	0	0	0	
公允价值变动收益	2	2	5	1	0	0	负债	994	1,117	2,569	2,539	3,379	4,100	
投资收益	22	28	24	25	26	25	普通股股东权益	7,561	7,944	8,919	9,754	10,759	11,966	
%税前利润	3.2%	4.0%	1.7%	1.5%	1.3%	1.1%	其中：股本	1,206	1,204	1,204	1,671	1,671	1,671	
营业利润	719	710	1,438	1,644	1,975	2,375	未分配利润	3,072	3,483	4,324	5,159	6,164	7,371	
营业利润率	14.9%	12.2%	16.4%	16.2%	16.5%	17.0%	少数股东权益	3	8	4	0	-4	-8	
营业外收支	-18	-2	-16	-12	-10	-12	负债股东权益合计	8,557	9,069	11,492	12,293	14,133	16,058	
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)							比率分析							
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
净利润	593	603	1,215	1,387	1,671	2,008	每股指标							
少数股东损益	-6	-3	-4	-5	-4	-4	每股收益	0.497	0.504	1.012	0.833	1.002	1.204	
非现金支出	264	269	353	406	478	550	每股净资产	6.268	6.600	7.410	5.838	6.440	7.162	
非经营收益	-48	-37	-92	145	27	54	每股经营现金流	0.060	0.057	1.318	0.700	1.040	1.263	
营运资金变动	-737	-766	110	-768	-438	-502	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.333	0.401	0.482	
经营活动现金净流	72	69	1,586	1,169	1,737	2,110	回报率							
资本开支	-179	-454	-1,144	-437	-1,241	-1,243	净资产收益率	7.93%	7.63%	13.66%	14.27%	15.56%	16.82%	
投资	199	465	79	156	0	0	总资产收益率	7.00%	6.69%	10.60%	11.32%	11.85%	12.53%	
其他	26	27	25	25	26	25	投入资本收益率	7.35%	6.97%	13.35%	13.45%	14.31%	15.41%	
投资活动现金净流	46	37	-1,040	-256	-1,215	-1,218	增长率							
股权募资	27	0	1	0	0	0	主营业务收入增长率	17.97%	20.99%	50.76%	15.39%	17.82%	17.31%	
债权募资	0	50	220	-166	449	274	EBIT增长率	9.49%	-0.39%	119.75%	12.08%	21.55%	21.37%	
其他	-171	-220	-246	-580	-713	-872	净利润增长率	10.82%	1.21%	100.95%	14.20%	20.30%	20.17%	
筹资活动现金净流	-144	-170	-25	-745	-264	-597	总资产增长率	8.49%	5.99%	26.72%	6.97%	14.97%	13.62%	
现金净流量	-25	-64	521	168	258	294	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%	

来源：公司年报、国金证券研究所

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

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

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



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