

以岭药业 (002603.SZ)

公司快报

2023Q1 业绩超预期，创新药管线迎重估

投资要点

- ◆ **2023Q1 业绩超预期，连花清咳高速放量：**公司 2022 年报实现收入 125.33 亿元 (+24%)、归母净利润 23.62 亿元 (+76%)；2023 年一季报超预期，实现收入 39.35 亿元 (+45%)、归母净利润 12.02 亿元 (+148%)。新冠疫情全面放开拉动抗疫类产品需求，连花清瘟高速放量，2022 年抗感冒类产品实现收入 68.71 亿元 (+67%)，估计 2023Q1 仍处于高速放量阶段。中药创新药连花清咳于 2020 年获批上市，与连花清瘟共享品牌和渠道，正进入高速放量阶段，长期看有望填补新冠疫情给连花清瘟带来的收入空缺。
- ◆ **中药创新药研发进入收获期，心血管产品将恢复快速增长：**2021-2023 年国务院办公厅分别发布了加快中医药特色发展、十四五中医药发展规划、中医药振兴的相关政策，中药创新药审批速度加快、临床应用范围扩大、医保报销支持加大，迎来最好的政策机遇期。中药创新药审批速度快，研发支出少且长期成长性强，投资性价比高。中药创新药研发支出一般为数千万元，但长尾效应明显推动销售持续增长，如通心络胶囊和参松养心胶囊均已获批超过 20 年仍保持稳定增长。公司高度重视中药创新药研发，是国内中药创新药龙头企业之一，研发支出占收入的比例维持在 8% 左右。2020 年连花清咳片获批，2021 年解郁除烦胶囊和益肾养心安神片获批，岐黄明目胶囊已申报 NDA，还有 4 个处于临床 3 期，即将迎来密集收获期。心血管线三大品种通心络、参松养心、芪苈强心销售额均在 10 亿以上，疫情后渠道协同效应明显保持 15% 稳定增长。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2023 年至 2025 年归母净利润分别为 23.89/27.33/32.52 亿元，增速分别为 1%/14%/19%，对应 PE 分别为 21/18/15 倍，考虑到连花清咳放量及心血管产品恢复增长，公司创新药管线众多有望实现估值提升，维持“买入”建议。
- ◆ **风险提示：**产品研发进度低于预期；产品销售低于预期；新冠疫情扰动。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,117	12,533	13,557	16,822	19,222
YoY(%)	15.2	23.9	8.2	24.1	14.3
净利润(百万元)	1,344	2,362	2,389	2,733	3,252
YoY(%)	10.3	75.7	1.1	14.4	19.0
毛利率(%)	63.6	63.8	63.7	63.2	63.3
EPS(摊薄/元)	0.80	1.41	1.43	1.64	1.95
ROE(%)	14.8	21.6	19.1	19.0	19.5
P/E(倍)	37.0	21.1	20.8	18.2	15.3
P/B(倍)	5.5	4.5	4.0	3.5	3.0
净利率(%)	13.3	18.8	17.6	16.2	16.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

医药 | 中成药III

投资评级 买入-B(维持)

股价(2023-04-25) 29.76 元

交易数据

总市值 (百万元)	49,720.19
流通市值 (百万元)	40,956.43
总股本 (百万股)	1,670.71
流通股本 (百万股)	1,376.22
12 个月价格区间	50.00/19.30

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.62	8.21	11.44
绝对收益	6.02	2.98	10.18

分析师

 周平
 SAC 执业证书编号: S0910523020001
 zhoupingle@huajinsc.cn

相关报告

以岭药业：中药创新药再认识，估值有望扩张-以岭药业 (002603) 2023.3.7



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5602	7254	7587	10656	10949	营业收入	10117	12533	13557	16822	19222
现金	995	1904	2563	3425	4438	营业成本	3681	4541	4925	6195	7060
应收票据及应收账款	1611	1727	1883	2596	2523	营业税金及附加	138	203	203	262	294
预付账款	225	516	285	709	427	营业费用	3434	3259	3796	4710	5286
存货	1673	2022	1986	3055	2689	管理费用	497	612	759	1009	1153
其他流动资产	1099	1085	869	870	872	研发费用	792	1032	1184	1553	1756
非流动资产	7303	9082	9273	10433	11056	财务费用	17	20	-31	-54	-83
长期投资	0	2	2	2	2	资产减值损失	-66	-125	-50	-50	-50
固定资产	3779	4633	4973	6069	6729	公允价值变动收益	2	19	0	0	0
无形资产	898	828	887	893	897	投资净收益	-24	-7	-10	-10	-10
其他非流动资产	2625	3619	3411	3469	3427	营业利润	1569	2830	2741	3166	3776
资产总计	12905	16336	16860	21089	22005	营业外收入	11	8	0	0	0
流动负债	2960	4850	3857	6209	4866	营业外支出	26	57	-70	-50	-50
短期借款	500	500	500	500	500	利润总额	1554	2781	2811	3216	3826
应付票据及应付账款	1621	2061	1933	3091	2634	所得税	212	424	422	482	574
其他流动负债	839	2289	1424	2618	1731	税后利润	1342	2357	2389	2733	3252
非流动负债	872	556	519	498	466	少数股东损益	-2	-5	0	0	0
长期借款	500	200	163	143	110	归属母公司净利润	1344	2362	2389	2733	3252
其他非流动负债	372	356	356	356	356	EBITDA	1945	3208	3202	3673	4363
负债合计	3833	5406	4376	6707	5332						
少数股东权益	3	-2	-2	-2	-2						
股本	1671	1671	1671	1671	1671						
资本公积	2343	2343	2343	2343	2343						
留存收益	5065	6926	8054	9255	11032						
归属母公司股东权益	9069	10932	12486	14384	16676						
负债和股东权益	12905	16336	16860	21089	22005						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	529	3488	2021	3340	3173						
净利润	1342	2357	2389	2733	3252						
折旧摊销	357	441	422	511	620						
财务费用	17	20	-31	-54	-83						
投资损失	24	7	10	10	10						
营运资金变动	-1330	707	-770	140	-627						
其他经营现金流	118	-44	0	0	0						
投资活动现金流	-507	-1995	-405	-1682	-1253						
筹资活动现金流	-302	-637	-957	-796	-906						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.80	1.41	1.43	1.64	1.95	P/E	37.0	21.1	20.8	18.2	15.3
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	2.09	1.21	2.00	1.90	P/B	5.5	4.5	4.0	3.5	3.0
每股净资产(最新摊薄)	5.43	6.54	7.47	8.61	9.98	EV/EBITDA	25.6	15.0	14.9	12.7	10.5

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级:

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级:

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn