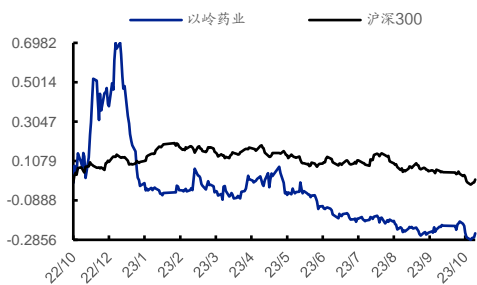


研究所  
证券分析师：周小刚 S0350521090002  
zhouxg@ghzq.com.cn

## 前三季度稳定增长，看好公司长期发展

### ——以岭药业（002603）2023年三季度报点评报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

2023/10/27

表现	1M	3M	12M
以岭药业	-5.3%	-8.8%	-20.4%
沪深300	-3.7%	-8.7%	-1.9%

#### 市场数据

2023/10/27

当前价格(元)	22.29
52周价格区间(元)	21.21-53.96
总市值(百万)	37,240.02
流通市值(百万)	30,676.65
总股本(万股)	167,070.54
流通股本(万股)	137,625.17
日均成交额(百万)	507.42
近一月换手(%)	1.63

#### 相关报告

《以岭药业（002603）2023年中报点评报告：业绩增长稳定，后备力量充足（买入）\*中药II\*周小刚》——2023-08-29

《以岭药业（002603）点评报告：Q3业绩超预期，增长韧性强（买入）\*中药II\*周小刚》——2022-10-28

《以岭药业（002603）2022年半年报点评报告：业绩符合预期，后续增长值得期待（买入）\*中药II\*周小刚》——2022-08-26

《以岭药业(002603)深度报告：研发驱动+营销改革，以岭药业立于行业潮头（买入）\*中药\*周小刚》——2022-07-13

#### 事件：

以岭药业发布2023年三季度报：2023年前三季度公司实现营收85.75亿元，同比增长7.91%；实现净利润17.59亿元，同比增长24.35%；实现扣非归母净利润16.40亿元，同比增长15.84%。

#### 投资要点：

- 科研实力强大，产品有效性得到论证。**公司目前已形成四级络病理论研究体系，从世界中医药学会联合会络病专业委员会，到每年一届的国际络病学大会、再到省级络病学会、地级络病分会，完善的四级络病理论研究体系，为络病理论学术推广搭建了良好的平台，有力推动了相关疾病领域中西医结合。美国当地时间10月24日，中国国家心血管病中心、中国医学科学院阜外医院杨跃进教授牵头、全国124家医院参与的“中国通心络治疗急性心肌梗死心肌保护研究”论文在全球四大顶级医学期刊之一的《美国医学会杂志》（影响因子120.7分）上重磅刊出。研究结果显示，在指南推荐治疗基础上加用通心络胶囊，可以显著改善ST段抬高型心肌梗死（STEMI）患者30天和1年的临床预后，为改善急性心肌梗死远期预后提供有效治疗药物。
- 公产品布局丰富，未来发展强劲。**公司以络病理论创新带动中医药产业化，运用现代高新技术研发科技中药和化药，研发国家专利新药十余个，覆盖心脑血管疾病、呼吸系统疾病、肿瘤、糖尿病、神经系统、泌尿系统疾病等重大疾病领域，产品布局完整，梯队合理，为公司的未来发展奠定了坚实的基础。
- 盈利预测和投资评级。**我们预计2023-2025年公司营业收入为119.98、136.03、152.74亿元，归母净利润为20.50、24.58、28.25亿元，对应PE为18.17x、15.15x、13.18x。由于公司持续聚焦核心业务，不断强化内生增长驱动，维持“买入”评级。
- 风险提示：**业绩增长不及预期、行业竞争加剧、集采降价风险、医药政策风险等、经营策略风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	12533	11998	13603	15274
增长率 (%)	24	-4	13	12
归母净利润 (百万元)	2362	2050	2458	2825
增长率 (%)	76	-13	20	15
摊薄每股收益 (元)	1.41	1.23	1.47	1.69
ROE (%)	22	17	18	18
P/E	21.19	18.17	15.15	13.18
P/B	4.58	3.07	2.70	2.35
P/S	3.99	3.10	2.74	2.44
EV/EBITDA	14.48	12.38	10.43	9.24

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：以岭药业盈利预测表

证券代码:	002603				股价:	22.29		投资评级:	买入		日期:	2023/10/27	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	22%	17%	18%	18%	EPS	1.41	1.23	1.47	1.69				
毛利率	64%	62%	63%	63%	BVPS	6.54	7.27	8.26	9.48				
期间费率	31%	32%	31%	31%	<b>估值</b>								
销售净利率	19%	17%	18%	18%	P/E	21.19	18.17	15.15	13.18				
<b>成长能力</b>					P/B	4.58	3.07	2.70	2.35				
收入增长率	24%	-4%	13%	12%	P/S	3.99	3.10	2.74	2.44				
利润增长率	76%	-13%	20%	15%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
总资产周转率	0.86	0.70	0.73	0.75	营业收入	12533	11998	13603	15274				
应收账款周转率	7.51	7.84	8.97	7.19	营业成本	4541	4559	5101	5651				
存货周转率	2.46	2.25	2.37	2.34	营业税金及附加	203	192	204	229				
<b>偿债能力</b>					销售费用	3259	3275	3714	4215				
资产负债率	33%	32%	29%	25%	管理费用	612	576	599	657				
流动比	1.50	1.80	2.22	2.89	财务费用	20	-46	-69	-97				
速动比	0.95	1.26	1.60	2.09	其他费用/(-收入)	1032	1044	1197	1359				
					<b>营业利润</b>	<b>2830</b>	<b>2437</b>	<b>2921</b>	<b>3349</b>				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业外净收支	-49	-30	-35	-32				
现金及现金等价物	2423	3318	4168	4396	<b>利润总额</b>	<b>2781</b>	<b>2407</b>	<b>2886</b>	<b>3317</b>				
应收款项	1727	2000	2645	3818	所得税费用	424	361	433	498				
存货净额	2022	2026	2281	2543	<b>净利润</b>	<b>2357</b>	<b>2046</b>	<b>2453</b>	<b>2819</b>				
其他流动资产	1083	936	1202	1544	少数股东损益	-5	-4	-5	-6				
<b>流动资产合计</b>	<b>7254</b>	<b>8280</b>	<b>10296</b>	<b>12301</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2362</b>	<b>2050</b>	<b>2458</b>	<b>2825</b>				
固定资产	4625	4487	4310	4006									
在建工程	1574	1417	1275	1148	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
无形资产及其他	2880	3565	3638	3714	<b>经营活动现金流</b>	<b>3488</b>	<b>2637</b>	<b>1919</b>	<b>1352</b>				
长期股权投资	2	2	2	2	净利润	2362	2050	2458	2825				
<b>资产总计</b>	<b>16336</b>	<b>17751</b>	<b>19521</b>	<b>21172</b>	少数股东损益	-5	-4	-5	-6				
短期借款	500	600	650	650	折旧摊销	452	521	546	559				
应付款项	2061	2115	2026	1884	公允价值变动	-19	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	684	-317	-1199	-2146				
其他流动负债	2289	1897	1952	1726	<b>投资活动现金流</b>	<b>-1995</b>	<b>-1247</b>	<b>-481</b>	<b>-383</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>4850</b>	<b>4612</b>	<b>4629</b>	<b>4260</b>	资本支出	-214	-423	-380	-282				
长期借款及应付债券	200	500	600	600	长期投资	-1789	-100	-100	-100				
其他长期负债	356	497	497	497	其他	8	-723	-1	-1				
<b>长期负债合计</b>	<b>556</b>	<b>997</b>	<b>1097</b>	<b>1097</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-637</b>	<b>-595</b>	<b>-689</b>	<b>-841</b>				
<b>负债合计</b>	<b>5406</b>	<b>5609</b>	<b>5726</b>	<b>5357</b>	债务融资	-350	248	150	0				
股本	1671	1671	1671	1671	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	10930	12142	13795	15814	其它	-287	-843	-839	-841				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16336</b>	<b>17751</b>	<b>19521</b>	<b>21172</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>857</b>	<b>795</b>	<b>749</b>	<b>128</b>				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有5年医药实业工作经验、9年医药研究工作经验。

赵宁宁，医药分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

李明，医药分析师，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

林羽茜，研究助理，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

郭磊，南开大学硕士，2023年加入国海证券。

沈崇皓，研究助理，华东师范大学药化硕士，3年海外医药投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

万鹏辉，研究助理，中科院药物所药物化学硕士，3年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO及软镜等板块。

年庆功，研究助理，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖疫苗、血制品板块和生命科学上游。

孔维崎，研究助理，北京大学药学院化学生物学硕士，四年半医药股权投资经验，主要覆盖创新药和CXO板块。

李畅，研究助理，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

## 【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保

证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。