

以岭药业 (002603)

业绩短期承压，非呼吸类产品稳健增长

事件：

公司发布2023年年度报告，2023全年实现收入103.18亿元(yoy-17.67%)，归母净利润13.52亿元(yoy-42.76%)，扣非归母净利润12.65亿元(yoy-45.58%)。2024年一季度公司实现收入25.23亿元(yoy-35.89%)，归母净利润3.04亿元(yoy-74.73%)，扣非归母净利润2.92亿元(yoy-75.18%)。

➤ 高基数影响逐步消化，非呼吸业务保持增长

2022年受新冠疫情影响，呼吸系统药物需求提升，促使公司的连花清瘟等产品快速放量。受2022年高基数及社会库存高企影响，2023年公司呼吸系统类产品全年实现收入33.05亿元(yoy-51.90%)。除呼吸系统类产品因疫情因素承压外，其他业务均保持稳健增长，其中心脑血管类产品实现收入47.09亿元(yoy+12.71%)，其他专利产品收入4.35亿元(yoy+13.82%)，其他类产品收入18.69亿元(yoy+69.72%)。

➤ 持续推进创新中药研发，管线储备丰富

2023年公司整体研发投入9.35亿元，占营业收入比重为9.06%，处于同行业领先水平。目前公司共有14个专利中药品种，其中10个列入国家医保目录，5个列入国家基本药物目录，10个列入专家共识、诊疗指南、高校教材推荐用药。公司在研立项品种涵盖呼吸系统、内分泌代谢系统、消化系统、神经系统、妇科、儿科等疾病，报告期内，通络明目胶囊获批上市，柴黄利胆胶囊完成III期临床研究，小儿连花清感颗粒和络痹通片处于III期临床阶段，有望为公司发展提供持续动力。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑社会库存仍需消化，2024年一季度业务尚处于调整期，我们预计公司2024-2026年收入分别为113.86/125.41/137.17亿元，对应增速分别为10.35%/10.14%/9.38%；2024-2026年归母净利润分别为15.32/17.59/19.90亿元，对应增速分别为13.27%/14.83%/13.10%；EPS分别为0.92/1.05/1.19元/股，对应PE分别为21/18/16倍，3年CAGR为13.73%。鉴于公司为中药创新龙头，建议保持关注。

风险提示：利润下滑风险、原材料供应及价格波动风险、销售不及预期风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12533	10318	11386	12541	13717
增长率(%)	23.88%	-17.67%	10.35%	10.14%	9.38%
EBITDA(百万元)	3253	2260	3519	3815	4126
归母净利润(百万元)	2362	1352	1532	1759	1990
增长率(%)	75.75%	-42.74%	13.27%	14.83%	13.10%
EPS(元/股)	1.41	0.81	0.92	1.05	1.19
市盈率(P/E)	13.5	23.5	20.8	18.1	16.0
市净率(P/B)	2.9	2.8	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	14.8	16.8	8.1	6.8	5.6

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年04月29日收盘价

行业：医药生物/中药II
 投资评级：
 当前价格：19.05元
 目标价格：

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,670.71/1,376.78
流通A股市值(百万元)	26,227.61
每股净资产(元)	7.04
资产负债率(%)	31.46
一年内最高/最低(元)	33.29/17.80

股价相对走势



作者

分析师：郑薇
 执业证书编号：S0590521070002
 邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

1、《以岭药业(002603)：新冠业绩持续消化，创新产品有望持续增长》2023.10.29

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1904	941	2982	5579	8402
应收账款+票据	2178	2596	2500	2754	3012
预付账款	516	110	281	309	339
存货	2022	2459	2350	2566	2783
其他	634	438	436	460	484
流动资产合计	7254	6544	8550	11668	15019
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产	4655	5841	4706	3532	2320
在建工程	1574	1471	1225	980	735
无形资产	724	744	587	425	258
其他非流动资产	2126	2378	2340	2302	2266
非流动资产合计	9082	10436	8860	7241	5581
资产总计	16336	16979	17410	18910	20600
短期借款	500	600	0	0	0
应付账款+票据	2061	2847	2483	2712	2941
其他	2289	1000	1449	1588	1728
流动负债合计	4850	4447	3932	4300	4669
长期带息负债	215	612	402	206	27
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	341	483	483	483	483
非流动负债合计	556	1095	884	689	509
负债合计	5406	5541	4816	4988	5178
少数股东权益	-2	-12	-17	-22	-29
股本	1671	1671	1671	1671	1671
资本公积	2343	2343	2343	2343	2343
留存收益	6919	7436	8597	9930	11438
股东权益合计	10930	11438	12594	13921	15422
负债和股东权益总计	16336	16979	17410	18910	20600

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2357	1344	1527	1753	1983
折旧摊销	452	549	1575	1619	1660
财务费用	20	26	31	0	-19
存货减少(增加为“-”)	-349	-437	109	-216	-217
营运资金变动	707	-1883	121	-154	-159
其它	301	555	-103	222	222
经营活动现金流	3488	155	3260	3223	3472
资本支出	-233	-169	0	0	0
长期投资	-1789	-627	0	0	0
其他	27	-103	-5	-5	-5
投资活动现金流	-1995	-899	-5	-5	-5
债权融资	-298	497	-811	-195	-180
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-339	-718	-402	-426	-463
筹资活动现金流	-637	-221	-1213	-621	-643
现金净增加额	857	-964	2041	2597	2823

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	12533	10318	11386	12541	13717
营业成本	4541	4408	4837	5282	5728
营业税金及附加	203	135	163	180	197
营业费用	3259	2705	2960	3261	3566
管理费用	1644	1445	1560	1693	1824
财务费用	20	26	31	0	-19
资产减值损失	-108	-35	-39	-43	-47
公允价值变动收益	19	39	0	0	0
投资净收益	-7	26	26	26	26
其他	61	151	145	142	139
营业利润	2830	1780	1967	2251	2539
营业外净收益	-49	-96	-54	-54	-54
利润总额	2781	1684	1913	2197	2484
所得税	424	340	386	443	501
净利润	2357	1344	1527	1753	1983
少数股东损益	-5	-8	-5	-6	-6
归属于母公司净利润	2362	1352	1532	1759	1990

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	23.88%	-17.67%	10.35%	10.14%	9.38%
EBIT	78.26%	-38.92%	13.63%	13.00%	12.26%
EBITDA	67.77%	-30.52%	55.71%	8.42%	8.15%
归属于母公司净利润	75.75%	-42.74%	13.27%	14.83%	13.10%
获利能力					
毛利率	63.77%	57.28%	57.52%	57.88%	58.24%
净利率	18.81%	13.03%	13.41%	13.98%	14.46%
ROE	21.60%	11.81%	12.15%	12.62%	12.88%
ROIC	23.34%	14.19%	14.89%	19.46%	25.47%
偿债能力					
资产负债率	33.09%	32.64%	27.66%	26.38%	25.14%
流动比率	1.5	1.5	2.2	2.7	3.2
速动比率	0.9	0.8	1.4	2.0	2.5
营运能力					
应收账款周转率	5.8	4.0	4.6	4.6	4.6
存货周转率	2.2	1.8	2.1	2.1	2.1
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
每股指标(元)					
每股收益	1.4	0.8	0.9	1.1	1.2
每股经营现金流	2.1	0.1	2.0	1.9	2.1
每股净资产	6.5	6.9	7.5	8.3	9.2
估值比率					
市盈率	13.5	23.5	20.8	18.1	16.0
市净率	2.9	2.8	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	14.8	16.8	8.1	6.8	5.6
EV/EBIT	17.2	22.2	14.7	11.8	9.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年04月26日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼