

以岭药业 (002603.SZ) 2024H1 经营业绩短期承压，新药研发稳步推进

2024 年 08 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

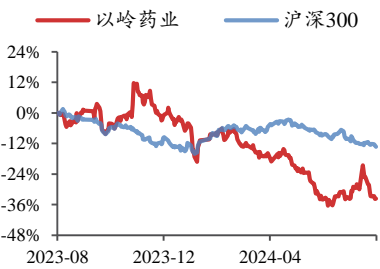
余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

日期	2024/8/28
当前股价(元)	15.15
一年最高最低(元)	27.25/14.46
总市值(亿元)	253.11
流通市值(亿元)	208.51
总股本(亿股)	16.71
流通股本(亿股)	13.76
近 3 个月换手率(%)	65.83

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《经营业绩短期承压，创新属性助力长期发展——公司信息更新报告》
-2024.4.30

● 经营业绩短期承压，渠道库存有望逐步消化，维持“买入”评级

公司 2024H1 实现营收 46.04 亿元（同比-32.19%，下文皆为同比口径）；归母净利润 5.30 亿元（-66.97%）；扣非归母净利润 5.05 亿元（-67.24%），营收与利润下滑主要受呼吸类产品 2023 年同期高基数及社会库存较高导致的市场需求下降等因素影响。2024Q2 单季度实现营收 20.82 亿元（-27.10%）；归母净利润 2.27 亿元（-43.86%）；扣非归母净利润 2.12 亿元（-41.49%）。从盈利能力来看，2024H1 毛利率为 53.37%（-8.37pct），净利率为 11.44%（-12.17pct）。从费用端来看，2024H1 销售费用率为 23.41%（+0.96pct）；管理费用率为 5.89%（+1.55pct）；研发费用率为 8.54%（+2.61pct）；财务费用率为 0.37%（+0.30pct）。我们看好公司去库存调整及研发创新带来的成长空间，维持 2024-2026 年盈利预测，预计归母净利润分别为 14.50/15.63/17.30 亿元，EPS 为 0.87/0.94/1.04 元，当前股价对应 PE 为 17.5/16.2/14.6 倍，维持“买入”评级。

● 多治疗领域产品营收同比下滑，整体仍处于经营业绩调整阶段

分产品来看，2024H1 公司心脑血管类实现营收 23.14 亿元（-7.86%），毛利率为 52.77%（-7.76pct）；呼吸系统类营收 12.84 亿元（-58.42%），毛利率为 65.68%（-2.54pct）；其他专利产品营收 1.60 亿元（-42.02%），毛利率为 51.51%（-13.14pct）；其他类营收 8.43 亿元（-7.54%），毛利率为 36.62%（-5.53pct）。

● 持续推进新药研发，助力未来成长

中药新药研发方面，公司打造中医药理论、人用经验、临床试验“三结合”的创新中药证据链、推进新品研发。目前在研的 8 款产品中，1.1 类中药创新药芪防鼻通片和柴黄利胆胶囊已进行新药申报；络痹通片和小儿莲花清感颗粒在临床 III 期研究中；另还有 4 款处于临床 II 期。化药新药研发方面，截至 2024H1 已有 4 个一类创新药品种进入临床阶段，其中治疗术后疼痛的苯胺洛芬注射液已经完成临床试验，申报 NDA 已获受理。

● **风险提示：**行业政策调整风险，产品销售不及预期，新品研发进展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,533	10,318	11,227	12,013	13,185
YOY(%)	23.9	-17.7	8.8	7.0	9.8
归母净利润(百万元)	2,363	1,352	1,450	1,563	1,730
YOY(%)	75.8	-42.8	7.2	7.8	10.7
毛利率(%)	63.8	57.3	56.8	56.3	56.0
净利率(%)	18.9	13.1	12.9	13.0	13.1
ROE(%)	21.6	11.8	11.2	11.4	11.6
EPS(摊薄/元)	1.41	0.81	0.87	0.94	1.04
P/E(倍)	10.7	18.7	17.5	16.2	14.6
P/B(倍)	2.3	2.2	2.0	1.8	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7254	6544	4939	5593	6637
现金	1904	941	1263	1937	2328
应收票据及应收账款	1727	2405	0	0	0
其他应收款	6	5	7	6	8
预付账款	516	110	571	157	643
存货	2022	2459	2473	2868	3035
其他流动资产	1079	624	624	624	624
非流动资产	9086	10436	10529	10480	10622
长期投资	2	2	2	2	2
固定资产	4633	5820	6060	6153	6352
无形资产	828	929	967	980	1003
其他非流动资产	3623	3684	3500	3345	3265
资产总计	16341	16979	15468	16073	17260
流动负债	4850	4447	1608	1529	1629
短期借款	500	600	600	600	600
应付票据及应付账款	2061	2847	0	0	0
其他流动负债	2289	1000	1007	929	1029
非流动负债	560	1095	977	855	740
长期借款	200	599	482	359	244
其他非流动负债	360	496	496	496	496
负债合计	5411	5541	2585	2384	2369
少数股东权益	-2	-12	-16	-21	-28
股本	1671	1671	1671	1671	1671
资本公积	2343	2343	2343	2343	2343
留存收益	6926	7443	8269	9376	10639
归属母公司股东权益	10932	11450	12899	13710	14918
负债和股东权益	16341	16979	15468	16073	17260

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3488	155	1135	2045	1734
净利润	2358	1344	1445	1558	1724
折旧摊销	441	542	503	554	607
财务费用	20	26	32	9	-16
投资损失	7	-26	-5	0	-6
营运资金变动	707	-1883	-849	-88	-585
其他经营现金流	-45	152	9	11	10
投资活动现金流	-1995	-899	-577	-488	-722
资本支出	214	311	597	505	750
长期投资	-1789	49	0	0	0
其他投资现金流	8	-637	20	17	27
筹资活动现金流	-637	-221	-236	-883	-620
短期借款	-0	100	0	0	0
长期借款	-300	399	-117	-122	-115
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-337	-720	-118	-761	-505
现金净增加额	857	-964	323	674	392

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12533	10318	11227	12013	13185
营业成本	4541	4408	4852	5255	5807
营业税金及附加	203	135	164	173	192
营业费用	3259	2705	2941	3147	3468
管理费用	612	592	617	601	593
研发费用	1032	853	954	1021	1121
财务费用	20	26	32	9	-16
资产减值损失	-108	-35	0	0	0
其他收益	81	175	101	115	118
公允价值变动收益	19	39	16	19	23
投资净收益	-7	26	5	-0	6
资产处置收益	-3	-1	-2	-2	-2
营业利润	2830	1780	1762	1910	2134
营业外收入	8	8	7	9	8
营业外支出	57	104	51	60	68
利润总额	2781	1684	1718	1860	2074
所得税	423	340	273	302	350
净利润	2358	1344	1445	1558	1724
少数股东损益	-5	-8	-5	-5	-6
归属母公司净利润	2363	1352	1450	1563	1730
EBITDA	3208	2274	2243	2417	2664
EPS(元)	1.41	0.81	0.87	0.94	1.04

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	23.9	-17.7	8.8	7.0	9.8
营业利润(%)	80.3	-37.1	-1.0	8.4	11.7
归属于母公司净利润(%)	75.8	-42.8	7.2	7.8	10.7
获利能力					
毛利率(%)	63.8	57.3	56.8	56.3	56.0
净利率(%)	18.9	13.1	12.9	13.0	13.1
ROE(%)	21.6	11.8	11.2	11.4	11.6
ROIC(%)	19.4	10.5	10.1	10.3	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	33.1	32.6	16.7	14.8	13.7
净负债比率(%)	-6.5	7.2	2.3	-3.7	-6.8
流动比率	1.5	1.5	3.1	3.7	4.1
速动比率	0.9	0.8	1.0	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	7.5	5.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.0	2.4	4.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.41	0.81	0.87	0.94	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	2.09	0.09	0.68	1.22	1.04
每股净资产(最新摊薄)	6.54	6.85	7.72	8.21	8.93
估值比率					
P/E	10.7	18.7	17.5	16.2	14.6
P/B	2.3	2.2	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	7.5	11.4	11.3	10.2	9.0

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn