

非金融公司|公司点评|以岭药业（002603）

业绩短期承压，期待下半年恢复



| 报告要点

公司披露 2024 年半年报，实现营收 46.04 亿元，同比下降 32.19%；归母净利润 5.30 亿元，同比下降 66.97%；扣非归母净利润 5.05 亿元，同比下降 67.24%；单 Q2 实现营收 20.82 亿元，同比下降 27.10%；归母净利润 2.27 亿元，同比下降 43.86%；扣非归母净利润 2.12 亿元，同比下降 41.49%。

| 分析师及联系人



郑薇

SAC: S0590521070002

以岭药业(002603) 业绩短期承压，期待下半年恢复

行业：医药生物/中药 II
 投资评级：
 当前价格：15.15 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,670.71/1,376.31
 流通 A 股市值(百万元) 20,851.09
 每股净资产(元) 6.87
 资产负债率(%) 32.38
 一年内最高/最低(元) 27.25/14.46

股价相对走势



相关报告

- 《以岭药业(002603):业绩短期承压,非呼吸类产品稳健增长》2024.04.30
- 《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



扫码查看更多

事件:

公司披露 2024 年半年报, 实现营收 46.04 亿元, 同比下降 32.19%; 归母净利润 5.30 亿元, 同比下降 66.97%; 扣非归母净利润 5.05 亿元, 同比下降 67.24%; 单 Q2 实现营收 20.82 亿元, 同比下降 27.10%; 归母净利润 2.27 亿元, 同比下降 43.86%; 扣非归母净利润 2.12 亿元, 同比下降 41.49%。

➤ 呼吸类产品销售承压, 海外市场加速发展

按产品来看, 2024H1 公司心脑血管类产品实现营收 23.14 亿元, 同比下降 7.86%, 毛利率 52.77%, 同比减少 7.76pp; 呼吸类产品受上年同期高基数及社会库存高企导致的市场需求下降等因素影响, 2024H1 实现营收 12.84 亿元, 同比下降 58.42%, 毛利率 65.68%, 同比减少 2.54pp。2024H1 公司海外市场实现营收 1.50 亿元, 同比增长 45.21%, 毛利率 25.89%, 同比增加 15.63pp, 表现亮眼。

➤ 产品管线丰富, 创新中药研发持续推进

公司为创新中药龙头企业, 2024H1 公司研发投入高达 4.11 亿元, 占营业收入比重为 8.92%, 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。在研立项目种涵盖心血管系统、呼吸系统、内分泌代谢系统、神经系统、消化系统、妇科、儿科等疾病, 其中芪防鼻通片和柴黄利胆胶囊在申报注册阶段, 终痹通片和小儿连花清感颗粒在临床 III 期阶段, 柴苓通淋片、参苓颗粒、藿夏感冒颗粒等产品在临床 II 期阶段。

➤ 盈利预测、估值与评级

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%; 归母净利润分别为 15.32/17.58/19.88 亿元, 对应增速分别为 13.26%/14.79%/13.07%; EPS 分别为 0.92/1.05/1.19 元/股, 3 年 CAGR 为 13.70%。鉴于公司为中药创新龙头, 建议保持关注。

风险提示: 市场及政策风险、研发创新风险、原材料价格波动风险

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	3522	3818	4129
归母净利润(百万元)	2362	1352	1532	1758	1988
增长率(%)	75.75%	-42.74%	13.26%	14.79%	13.07%
EPS(元/股)	1.41	0.81	0.92	1.05	1.19
市盈率(P/E)	10.7	18.7	16.5	14.4	12.7
市净率(P/B)	2.3	2.2	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	14.8	16.8	6.3	5.2	4.1

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 28 日收盘价

1. 风险提示

市场及政策风险。2023年，国家卫健委联合多个部门开展为期1年的全国医药领域腐败问题集中整治工作。2024年4月至12月，国家医保局在全国范围开展医保基金违法违规问题专项整治和医疗保障基金飞行检查工作。医药行业整治短期内或对医药企业的学术推广活动和产品进院工作产生一定影响，长期将有助于医药行业的有序健康发展。

研发创新风险。药品研发周期长、投入大、失败率高，且从新药开发到上市期间受政策法规、市场竞争格局等不确定性因素影响较多，随着公司研发投入不断加大，或将面临一定的新产品开发失败的风险。

原材料价格波动风险。中药材市场的价格波动受到多方面因素的影响，包括供需关系、市场人气、种植积极性以及季节性和地域性差异等。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
	单位:百万元						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1904	941	2795	5176	7756	营业收入	12533	10318	11386	12541	13717
应收账款+票据	2178	2596	2500	2754	3012	营业成本	4541	4408	4837	5282	5728
预付账款	516	110	281	309	339	营业税金及附加	203	135	163	180	197
存货	2022	2459	2350	2566	2783	营业费用	3259	2705	2960	3261	3566
其他	634	438	436	460	484	管理费用	1644	1445	1560	1693	1824
流动资产合计	7254	6544	8363	11266	14373	财务费用	20	26	31	1	-17
长期股权投资	2	2	2	2	2	资产减值损失	-108	-35	-39	-43	-47
固定资产	4655	5841	4703	3527	2312	公允价值变动收益	19	39	0	0	0
在建工程	1574	1471	1225	980	735	投资净收益	-7	26	26	26	26
无形资产	724	744	587	425	258	其他	61	151	145	142	139
其他非流动资产	2126	2378	2340	2302	2266	营业利润	2830	1780	1967	2250	2537
非流动资产合计	9082	10436	8858	7236	5573	营业外净收益	-49	-96	-54	-54	-54
资产总计	16336	16979	17220	18502	19946	利润总额	2781	1684	1913	2196	2483
短期借款	500	600	0	0	0	所得税	424	340	386	443	501
应付账款+票据	2061	2847	2483	2712	2941	净利润	2357	1344	1527	1752	1982
其他	2289	1000	1449	1588	1728	少数股东损益	-5	-8	-5	-6	-6
流动负债合计	4850	4447	3932	4300	4669	归属于母公司净利润	2362	1352	1532	1758	1988
长期带息负债	215	612	401	206	26						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	341	483	483	483	483		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	556	1095	884	689	509	成长能力					
负债合计	5406	5541	4816	4988	5178	营业收入	23.88%	-17.67%	10.35%	10.14%	9.38%
少数股东权益	-2	-12	-17	-22	-29	营业收入	23.88%	-17.67%	10.35%	10.14%	9.38%
股本	1671	1671	1671	1671	1671	EBIT	78.26%	-38.92%	13.63%	13.00%	12.26%
资本公积	2343	2343	2343	2343	2343	EBITDA	67.77%	-30.52%	55.82%	8.41%	8.14%
留存收益	6919	7436	8408	9523	10784	归属于母公司净利润	75.75%	-42.74%	13.26%	14.79%	13.07%
股东权益合计	10930	11438	12404	13514	14768	获利能力					
负债和股东权益总计	16336	16979	17220	18502	19946	毛利率	63.77%	57.28%	57.52%	57.88%	58.24%
						净利率	18.81%	13.03%	13.41%	13.97%	14.45%
						ROE	21.60%	11.81%	12.33%	12.99%	13.44%
						ROIC	23.34%	14.19%	14.89%	19.47%	25.48%
						偿债能力					
						资产负债率	33.09%	32.64%	27.97%	26.96%	25.96%
						流动比率	1.5	1.5	2.1	2.6	3.1
						速动比率	0.9	0.8	1.4	1.9	2.4
						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	7.4	8.1	8.9
						估值比率					
						市盈率	10.7	18.7	16.5	14.4	12.7
						市净率	2.3	2.2	2.0	1.9	1.7
						EV/EBITDA	14.8	16.8	6.3	5.2	4.1
						EV/EBIT	17.2	22.2	11.4	9.0	6.9

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月28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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼