

以岭药业(002603.SZ)

高基数和高库存致收入短期承压，中药创新龙头厚积薄发

推荐 (维持)

股价:15.41元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.yiling.cn
大股东/持股	以岭医药科技有限公司/31.53%
实际控制人	吴以岭,吴相君,吴瑞
总股本(百万股)	1,671
流通A股(百万股)	1,376
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	257
流通A股市值(亿元)	212
每股净资产(元)	6.87
资产负债率(%)	32.4

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】以岭药业(002603.SZ)*季报点评*呼吸板块短期承压，研发工作继续推进*推荐20231030

【平安证券】以岭药业(002603.SZ)*半年报点评*心脑血管类稳步恢复，新药研发工作继续推进*推荐20230829

【平安证券】以岭药业(002603.SZ)*年报点评*核心产品快速放量，二线产品或将加速成长*推荐20230426

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
hanmengmeng005@pingan.com.cn



事项:

公司公告2024年半年报，实现收入46.04亿元(-32.19%)，归母净利润5.30亿元(-66.97%)，扣非后归母净利润5.05亿元(-67.24%)，业绩基本符合预期。

其中24Q2单季度实现收入20.82亿元(-27.10%)，归母净利润2.27亿元(-43.86%)。扣非后归母净利润2.12亿元(-41.49%)。

平安观点:

- 受同期高基数和社会库存高企影响，收入端承压。24H1两大核心产品系列均有所下滑，其中呼吸系统类产品收入12.84亿元(-58.42%)，主要受上年同期高基数以及社会库存高企导致的市场需求下降等因素影响；心脑血管类收入23.14亿元(-7.86%)，我们认为主要是受上半年医院反腐，以及内部营销体系调整等因素影响。伴随着呼吸类产品旺季到来，库存逐步消化，我们认为公司收入端有望迎来拐点。
- 公司是国内中药创新药领先企业，产品不断推陈出新。除了心脑血管和呼吸类4大产品之外，公司不断布局新的创新产品。呼吸系统方面，第二大潜力品种莲花清咳于2020年获批上市，24上半年成功转为OTC，预计将保持快速增长；神经系统两个产品益肾养心安神片和解郁除烦胶囊均于2021年获批，2022年谈判纳入医保，预计24年保持翻倍以上增长；糖尿病领域，通络明目胶囊于2023年获批，我们预计有望24年底谈判纳入医保。目前公司中药板块共有14个专利品种，为公司持续带来增长动力。
- 看好公司业绩拐点到来，以及中药创新梯队带来的长期成长性，维持“推荐”评级。考虑到短期业绩承压，我们将公司2024-2025年净利润预测调整至11.59亿、13.29亿元(原预测为29.24亿、33.96亿元)，预计2026年净利润为16.03亿元。考虑到公司创新产品丰富，以及政策对创新和中药行业的支持，我们看好公司中长期发展。当前市值对应2024年PE为22

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,533	10,318	9,586	10,458	11,558
YOY(%)	23.9	-17.7	-7.1	9.1	10.5
净利润(百万元)	2,362	1,352	1,159	1,329	1,603
YOY(%)	75.7	-42.7	-14.3	14.7	20.6
毛利率(%)	63.8	57.3	52.6	52.1	52.4
净利率(%)	18.8	13.1	12.1	12.7	13.9
ROE(%)	21.6	11.8	9.5	10.2	11.4
EPS(摊薄/元)	1.41	0.81	0.69	0.80	0.96
P/E(倍)	10.9	19.0	22.2	19.4	16.1
P/B(倍)	2.4	2.2	2.1	2.0	1.8

倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 研发风险：公司在研产品较多，存在失败或不及预期可能；2) 降价风险：目前公司几大核心产品收入占比高，存在核心产品降价可能；3) 政策风险：受行业政策影响，新产品存在进院不及预期可能。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,544	7,356	9,502	11,891
现金	941	2,405	4,094	5,953
应收票据及应收账款	2,596	2,105	2,296	2,538
其他应收款	5	5	6	7
预付账款	110	237	258	285
存货	2,459	2,209	2,436	2,675
其他流动资产	433	395	412	433
非流动资产	10,436	9,348	8,217	7,044
长期投资	2	2	2	2
固定资产	5,841	5,132	4,386	3,600
无形资产	744	645	542	434
其他非流动资产	3,849	3,568	3,286	3,007
资产总计	16,979	16,704	17,719	18,935
流动负债	4,447	3,623	3,985	4,378
短期借款	600	0	0	0
应付票据及应付账款	2,847	2,335	2,574	2,827
其他流动负债	1,000	1,289	1,412	1,552
非流动负债	1,095	911	726	538
长期借款	612	429	243	55
其他非流动负债	483	483	483	483
负债合计	5,541	4,534	4,711	4,916
少数股东权益	-12	-15	-20	-25
股本	1,671	1,671	1,671	1,671
资本公积	2,343	2,343	2,343	2,343
留存收益	7,436	8,171	9,014	10,030
归属母公司股东权益	11,450	12,185	13,028	14,044
负债和股东权益	16,979	16,704	17,719	18,935

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	148	2,718	2,380	2,637
净利润	1,344	1,155	1,325	1,597
折旧摊销	542	1,088	1,131	1,173
财务费用	26	32	5	-10
投资损失	-26	2	2	2
营运资金变动	-1,883	429	-95	-137
其他经营现金流	144	12	12	12
投资活动现金流	-899	-14	-14	-14
资本支出	169	0	0	-0
长期投资	-627	0	0	0
其他投资现金流	-441	-14	-14	-14
筹资活动现金流	-221	-1,240	-677	-764
短期借款	100	-600	0	0
长期借款	397	-183	-186	-188
其他筹资现金流	-718	-456	-491	-576
现金净增加额	-972	1,464	1,689	1,859

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,318	9,586	10,458	11,558
营业成本	4,408	4,548	5,013	5,506
税金及附加	135	137	150	166
营业费用	2,705	2,205	2,301	2,427
管理费用	592	496	541	598
研发费用	853	777	848	938
财务费用	26	32	5	-10
资产减值损失	-35	-48	-52	-57
信用减值损失	-24	-24	-26	-28
其他收益	175	120	120	120
公允价值变动收益	39	0	0	0
投资净收益	26	-2	-2	-2
资产处置收益	-1	-2	-2	-2
营业利润	1,780	1,434	1,637	1,963
营业外收入	8	9	9	9
营业外支出	104	63	63	63
利润总额	1,684	1,381	1,584	1,910
所得税	340	226	259	312
净利润	1,344	1,155	1,325	1,597
少数股东损益	-8	-4	-4	-5
归属母公司净利润	1,352	1,159	1,329	1,603
EBITDA	2,252	2,501	2,720	3,072
EPS (元)	0.81	0.69	0.80	0.96

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-17.7	-7.1	9.1	10.5
营业利润(%)	-37.1	-19.4	14.2	19.9
归属于母公司净利润(%)	-42.7	-14.3	14.7	20.6
获利能力				
毛利率(%)	57.3	52.6	52.1	52.4
净利率(%)	13.1	12.1	12.7	13.9
ROE(%)	11.8	9.5	10.2	11.4
ROIC(%)	15.6	11.5	14.9	19.7
偿债能力				
资产负债率(%)	32.6	27.1	26.6	26.0
净负债比率(%)	2.4	-16.2	-29.6	-42.1
流动比率	1.5	2.0	2.4	2.7
速动比率	0.8	1.3	1.7	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.0	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	2.1	2.4	2.4	2.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.69	0.80	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	1.63	1.42	1.58
每股净资产(最新摊薄)	6.85	7.29	7.80	8.41
估值比率				
P/E	19.0	22.2	19.4	16.1
P/B	2.2	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	16.8	9.1	7.7	6.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层