以岭药业（002603.SZ）

三季度业绩短期承压，轻装上阵未来可期

公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度，公司实现营业收入 63.65 亿元，同比-25.8%；归母净利润 5.5 亿元，同比-68.5%；扣非归母净利润 5.07 亿元，同比-69.1%。2024 年单三季度，公司实现营业收入 17.61 亿元，同比-1.3%；归母净利润 0.24 亿元，同比-84.1%；扣非归母净利润 0.03 亿元，同比-97.4%。

感冒呼吸疾病领域有望触底，轻装上阵未来可期。因外部因素影响，公司呼吸类品种需求波动较为明显，我们认为未来公司呼吸类品种销售有望逐步回归正常。公司连花清咳片于 23 年 11 月获批转为非处方药，该产品自上市以来，临床定位有痰咳嗽，借助公司呼吸品牌及渠道，快速打开了市场，销售呈现了较好增长，产品转 OTC 后，预计在零售终端将迎来新的机会，同时，公司将继续丰富产品临床证据，带动终端销售。

深化学术推广力度，推动心脑血管领域稳定发展。公司继续进一步深化学术推广力度，在 5 项国家重点计划科研成果基础上，继续深化学术化专业推广，积极拓展通参芪应用科室及适用场景，争取进一步带动产品的终端销售。随着内部改革到位、外部政策环境趋于稳定等，未来通参芪希望保持增长。

强劲创新实力，管线成果有望逐步落地。公司计划每年申报 1-2 个品种。2023 年治疗糖尿病视网膜病变的“通络明目胶囊”已获批上市。目前，治疗持续性变应性鼻炎的“芪防鼻通片”和治疗慢性胆囊炎的“柴黄利胆胶囊”申报新药已获受理。目前公司共有 7 个品种处于临床阶段，其中，治疗类风湿性关节炎的“络痹通片”、治疗儿童感冒的“小儿连花清感颗粒”处于临床Ⅲ期阶段。公司研发布局丰富，成果有望逐步兑现，带动公司业绩长期持续发展。

盈利预测与投资评级。考虑 2024 年前三季度公司感冒发烧类产品销售承压，调整 2024-2026 年公司归母净利润分别为 8.14 亿元、10.78 亿元、12.48 亿元，对应增速分别为-39.8%，32.5%，15.8%。对应 PE37X/28X/24X。维持“买入”评级。

风险提示：中成药集采风险；创新中药研发失败风险；产品销售不及预期风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	12,533	10,318	8,700	10,050	11,500
增长率 yoy（%）	23.9	-17.7	-15.7	15.5	14.4
归母净利润（百万元）	2,363	1,352	814	1,078	1,248
增长率 yoy（%）	75.8	-42.8	-39.8	32.5	15.8
EPS 最新摊薄（元/股）	1.41	0.81	0.49	0.65	0.75
净资产收益率（%）	21.6	11.8	6.8	8.5	9.3
P/E（倍）	12.7	22.1	36.8	27.8	24.0
P/B（倍）	2.7	2.6	2.5	2.4	2.2

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 11 月 07 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	中药Ⅱ
前次评级	买入
11 月 07 日收盘价（元）	17.92
总市值（百万元）	29,939.04
总股本（百万股）	1,670.71
其中自由流通股（%）	82.38
30 日日均成交量（百万股）	22.27

股价走势

作者

分析师 张金洋
执业证书编号：S0680519010001
邮箱：zhangjinyang@gszq.com
分析师 胡偌碧
执业证书编号：S0680519010003
邮箱：huruobi@gszq.com

相关研究

1、《以岭药业（002603.SZ）：“六五规划”完美收官，业绩大超市场预期》 2023-04-26
2、《以岭药业（002603.SZ）：整体业绩超市场预期，利润端增速亮眼》 2022-10-27
3、《以岭药业（002603.SZ）：整体业绩超预期，二季度趋势向好》 2022-08-26

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7254	6544	5662	6298	7221
现金	1904	941	1524	1687	2014
应收票据及应收账款	1727	2405	1208	1396	1597
其他应收款	6	5	0	0	0
预付账款	516	110	320	356	406
存货	2022	2459	2003	2225	2541
其他流动资产	1079	624	607	634	663
非流动资产	9086	10436	10872	11247	11563
长期投资	2	2	2	2	2
固定资产	4625	5815	6207	6539	6812
无形资产	724	744	749	754	759
其他非流动资产	3735	3875	3914	3952	3990
资产总计	16341	16979	16534	17545	18783
流动负债	4850	4447	3468	3801	4253
短期借款	500	600	600	600	600
应付票据及应付账款	2061	2847	2225	2472	2823
其他流动负债	2289	1000	643	728	830
非流动负债	560	1095	1115	1115	1115
长期借款	200	599	599	599	599
其他非流动负债	360	496	516	516	516
负债合计	5411	5541	4583	4916	5368
少数股东权益	-2	-12	-12	-12	-12
股本	1671	1671	1671	1671	1671
资本公积	2343	2343	2343	2343	2343
留存收益	6926	7443	7955	8634	9419
归属母公司股东权益	10932	11450	11962	12641	13427
负债和股东权益	16341	16979	16534	17545	18783

现金流量表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3488	155	2232	1693	1919
净利润	2358	1344	814	1078	1248
折旧摊销	452	549	655	715	775
财务费用	34	39	0	0	0
投资损失	7	-39	0	0	0
营运资金变动	684	-1866	690	-140	-144
其他经营现金流	-47	127	73	40	40
投资活动现金流	-1995	-899	-1167	-1130	-1130
资本支出	-214	-310	-1161	-1130	-1130
长期投资	-1789	-627	0	0	0
其他投资现金流	8	38	-6	0	0
筹资活动现金流	-637	-221	-481	-400	-463
短期借款	0	100	0	0	0
长期借款	-300	399	0	0	0
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	-481	-400	-463
现金净增加额	857	-964	583	163	327

利润表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12533	10318	8700	10050	11500
营业成本	4541	4408	4005	4450	5081
营业税金及附加	203	135	131	151	173
营业费用	3259	2705	2332	2714	3105
管理费用	612	592	522	603	690
研发费用	1032	853	783	905	1035
财务费用	20	26	0	0	0
资产减值损失	-108	-35	0	0	0
其他收益	81	175	70	80	92
公允价值变动收益	19	39	0	0	0
投资净收益	-7	26	0	0	0
资产处置收益	-3	-1	0	0	0
营业利润	2830	1780	998	1309	1509
营业外收入	8	8	10	10	10
营业外支出	57	104	50	50	50
利润总额	2781	1684	958	1269	1469
所得税	423	340	144	190	220
净利润	2358	1344	814	1078	1248
少数股东损益	-5	-8	0	0	0
归属母公司净利润	2363	1352	814	1078	1248
EBITDA	3386	2300	1612	1983	2243
EPS（元/股）	1.41	0.81	0.49	0.65	0.75

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	23.9	-17.7	-15.7	15.5	14.4
营业利润(%)	80.3	-37.1	-44.0	31.2	15.3
归属母公司净利润(%)	75.8	-42.8	-39.8	32.5	15.8
获利能力					
毛利率(%)	63.8	57.3	54.0	55.7	55.8
净利率(%)	18.9	13.1	9.4	10.7	10.9
ROE(%)	21.6	11.8	6.8	8.5	9.3
ROIC(%)	21.1	10.9	6.2	7.8	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	33.1	32.6	27.7	28.0	28.6
净负债比率(%)	-9.4	4.2	-2.6	-3.7	-5.9
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7
速动比率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	7.5	5.0	4.8	7.7	7.7
应付账款周转率	3.0	2.4	2.1	2.5	2.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.41	0.81	0.49	0.65	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	2.09	0.09	1.34	1.01	1.15
每股净资产(最新摊薄)	6.54	6.85	7.16	7.57	8.04
估值比率					
P/E	12.7	22.1	36.8	27.8	24.0
P/B	2.7	2.6	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	14.5	17.0	18.4	14.9	13.0

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2024 年 11 月 07 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com