

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

以岭药业(002603)

投资评级 增持

上次评级 增持

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

净利润增长亮眼，看好 23 年非新冠业务增长

2023 年 01 月 31 日

事件: 1) 以岭药业发布 2022 年度业绩预告, 公司预计 2022 年实现扣非归母净利润为 20.2-23.4 亿元, 同比增长 60%-85%, 预计实现归母净利润为 21.5-24.2 亿元, 同比增长 60%-80%; 2) 公司公告, 近日公司收到国药监局核准签发的《受理通知书》, 公司拥有自主知识产权的 1 类化学新药“G201-Na 胶囊”新药临床试验申请获得受理。

点评:

- **22 年度净利润增长亮眼，莲花系列产品放量。**公司 2022 年预计实现扣非归母净利润为 20.2-23.4 亿元, 同比增长亮眼, 据公司公告及三季报测算, 公司 22Q4 预计实现扣非归母净利润 6.04-9.24 亿元, 公司莲花清瘟、莲花清咳片及莲花呼吸大健康系列产品受益于防疫措施优化销售增长, 带动 Q4 净利润增长明显。莲花清咳片在 2020 年获批上市, 并于当年通过谈判进入国家医保目录, 在莲花品牌及莲花清瘟销售渠道的支撑下有潜力成为大品种。
- **化药创新药临床试验申请获得受理，科技创新能力居中药行业前列。**公司化药创新药“G201-Na 胶囊”新药临床试验申请获得受理。“G201-Na 胶囊”是公司自主研发、具有独立自主知识产权的 1 类化学新药, 其药品分类为抗肿瘤药物。本药品主要用于治疗需要雄激素去势治疗的前列腺癌。临床前研究表明, G201-Na 药效确切、安全性良好, 具有较高的临床开发价值。此外, 据公司 22 年 10 月交流公告, 公司开展复方中药、组分中药、单体中药多渠道研发, 建立了具有自主知识产权的新药研发体系, 科技创新能力居中药行业前列, 未来公司计划每年申报 1-2 个中药创新药上市。
- **22 年主力品种通参芪终端放量暂受影响，看好 23 年非新冠业务提速。**在 22 年疫情以及防疫政策发展变化的大背景下, 公司把握发展方向, 深耕海内外市场, 依托优势单品推动整体营收提升。展望 2023 年, 我们认为, 2022 年前三季度公司主力品种通参芪受疫情等多方面因素影响收入同比略微下滑, 独家产品解郁除烦胶囊、益肾养心安神片首次纳入 2022 版国家医保目录, 我们看好今年公司非新冠业务在 22 年底基数下实现增长。
- **盈利预测与评级:** 我们按业绩预告上调公司 2022 年盈利预测, 预计公司 2022-2024 年实现营收分别为 122.40/116.69/132.50 亿元, 归母净利润分别为 22.33/19.63/22.23 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 政策监管风险、市场风险、成本风险、研发风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	8,782	10,117	12,240	11,669	13,250
增长率 YoY%	50.8%	15.2%	21.0%	-4.7%	13.6%
归属母公司净利润 (百万元)	1,219	1,344	2,233	1,963	2,223
增长率 YoY%	100.9%	10.3%	66.2%	-12.1%	13.3%
毛利率%	64.5%	63.6%	63.6%	63.1%	62.7%
净资产收益率 ROE%	13.7%	14.8%	19.1%	13.8%	13.0%
EPS(摊薄)(元)	0.73	0.80	1.34	1.18	1.33
市盈率 P/E(倍)	34.96	24.37	21.70	24.68	21.79
市净率 P/B(倍)	4.78	3.61	4.14	3.40	2.84

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 01 月 31 日收盘价

资产负债表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,459	5,602	7,229	8,521	10,518
货币资金	1,337	995	1,768	3,165	4,483
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	1,133	1,611	1,764	1,770	1,959
预付账款	332	225	372	311	386
存货	1,580	1,673	2,138	2,013	2,344
其他	1,078	1,099	1,186	1,263	1,346
非流动资产	6,033	7,303	8,508	9,752	11,078
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产（合计）	2,928	3,767	4,740	5,792	6,923
无形资产	480	661	673	678	678
其他	2,625	2,875	3,096	3,283	3,478
资产总计	11,492	12,905	15,736	18,274	21,596
流动负债	2,239	2,960	3,160	3,152	3,650
短期借款	270	500	100	100	100
应付票据	198	61	178	122	169
应付账款	990	1,560	1,649	1,710	1,899
其他	780	839	1,232	1,220	1,482
非流动负债	330	872	872	872	872
长期借款	0	500	500	500	500
其他	330	372	372	372	372
负债合计	2,569	3,833	4,032	4,024	4,522
少数股东权益	4	3	-2	-6	-11
归属母公司股	8,919	9,069	11,707	14,255	17,086
负债和股东权益	11,492	12,905	15,736	18,274	21,596

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,782	10,117	12,240	11,669	13,250
同比 (%)	50.8%	15.2%	21.0%	-4.7%	13.6%
归属母公司净利润	1,219	1,344	2,233	1,963	2,223
同比 (%)	100.9	10.3%	66.2%	-12.1%	13.3%
毛利率 (%)	64.5%	63.6%	63.6%	63.1%	62.7%
ROE%	13.7%	14.8%	19.1%	13.8%	13.0%
EPS (摊薄)(元)	0.73	0.80	1.34	1.18	1.33
P/E	34.96	24.37	21.70	24.68	21.79
P/B	4.78	3.61	4.14	3.40	2.84
EV/EBITDA	17.30	16.88	15.51	16.92	14.87

利润表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,782	10,117	12,240	11,669	13,250
营业成本	3,118	3,681	4,449	4,305	4,945
营业税金及附加	136	138	196	187	212
销售费用	3,035	3,434	3,427	3,384	3,842
管理费用	400	497	601	573	651
研发费用	654	792	857	875	994
财务费用	-2	17	6	-36	-84
减值损失合	-58	-29	-3	-3	-4
投资净收益	24	-24	-12	-12	-13
其他	32	64	58	55	63
营业利润	1,438	1,569	2,746	2,422	2,735
营业外收支	-16	-15	-56	-56	-56
利润总额	1,422	1,554	2,690	2,366	2,679
所得税	208	212	463	407	461
净利润	1,215	1,342	2,228	1,959	2,218
少数股东损益	-4	-2	-5	-4	-5
归属母公司净利润	1,219	1,344	2,233	1,963	2,223
EBITDA	1,713	1,942	3,051	2,713	3,000
EPS (当年)(元)	0.73	0.80	1.34	1.18	1.33

现金流量表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,586	529	2,453	2,552	2,562
净利润	1,215	1,342	2,228	1,959	2,218
折旧摊销	275	368	341	368	394
财务费用	4	34	44	35	35
投资损失	-24	-3	12	12	13
营运资金变动	110	-1,300	-234	117	-161
其它	7	88	62	62	63
投资活动现金流	-1,040	-507	-565	-531	-541
资本支出	-1,144	-672	-533	-499	-508
长期投资	79	159	-20	-20	-20
其他	25	6	-12	-12	-13
筹资活动现金流	-23	-302	-1,115	-624	-703
吸收投资	1	1	0	0	0
借款	220	930	-400	0	0
支付利息或股息	-244	-1,220	-714	-624	-703
现金流净增加额	521	-281	773	1,396	1,318

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016 年加入兴业证券社会服务团队，2019 年担任社会服务首席分析师，2020 年接管商贸零售团队，2021 年任现代服务业研究中心总经理。2022 年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021 年获新财富批零与社服第 2 名、水晶球社服第 1 名/零售第 1 名新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 1 名/零售第 2 名/社服第 3 名、上证报最佳分析师批零社服第 3 名，2022 年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 2 名/社服第 2 名/零售第 2 名、医美行业白金分析师。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在 PPC 佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022 年 4 月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2 年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022 年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijial@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com

华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。