

以岭药业 (002603) 动态点评

解郁除烦胶囊获批上市, 公司中药创新能力显著

2022 年 01 月 19 日

【事项】

- ◆ 近日, 公司 1.1 类新药解郁除烦胶囊收到国家药品监督管理局核准签发的《药品注册证书》。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

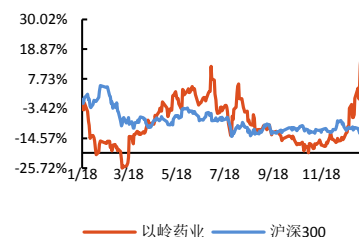
证券分析师: 何玮

证书编号: S1160517110001

联系人: 侯伟青

电话: 021-23586362

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	43221.15
流通市值 (百万元)	35597.09
52 周最高/最低 (元)	32.08/15.38
52 周最高/最低 (PE)	32.53/17.94
52 周最高/最低 (PB)	5.17/2.84
52 周涨幅 (%)	32.53
52 周换手率 (%)	357.33

相关研究

《业绩持续高速增长, 心脑血管产品有望持续放量》

2020.11.17

【评论】

中药1.1类产品解郁除烦胶囊临床效果显著。解郁除烦胶囊为公司在临床经验方基础上自主研发的中药创新药，公司拥有该药独立完整的知识产权。该药临床效果显著。公司对该药开展了多中心、随机、双盲双模拟、安慰剂和盐酸氟西汀片平行对照的临床试验，结果显示主要疗效指标汉密尔顿抑郁量表（HAMD-17）评分较基线下降值，试验组疗效优于安慰剂组，非劣于盐酸氟西汀片组；改善精神抑郁等中医证候单项症状评分以及汉密尔顿焦虑量表（HAMA）评分。

受益于品牌驱动，核心品种持续高增长。公司心脑血管系列产品荣获国家科技进步一等奖，为三个心脑血管产品市场推广带来积极影响。我们预计心脑血管系列产品有望维持15-20%的销售增长。莲花清瘟2021年销售收入预计同比有所下滑，系疫情平稳后部分区域销售额有所下降。预计2022年莲花清瘟终端覆盖的区域销售情况比较稳定，公司将在海外市场及国内销售薄弱区域进行加强覆盖，并积极拓展莲花清瘟的使用场景，即用于预防流感。目前莲花清瘟预防流感的适应症正在临床试验中，未来有望大幅提升莲花清瘟的适用人群，同时莲花清瘟在海外多中心的试验在进行，有望促进海外的销售拓展。我们预计莲花清瘟销售将维持10-15%的增长。

中药创新药产品及储备管线丰富。公司基于独家络病学理论，构建了心脑血管系列及莲花清瘟系列等核心大品种，同时潜力品种逐步增加，不断拓宽治疗领域。目前公司处于临床前阶段的产品共计20余个，院内制剂达上百个。预计未来每年将有1-2个专利产品申报上市，产品结构逐渐丰富。

营销体系优化升级推动业绩持续增长。公司完成主力产品分线、营销策略向基层下沉、增加销售人员数量等措施，提升公司渠道销售和终端推广能力。目前公司销售人员按产品线已经完成架构调整，销售人员数量快速增长，对细分产品线终端进行覆盖，有望提升全线产品的市场渗透率。

三季度公司业绩持续增长。2021年前三季度公司实现营收81.12亿元，同比+25.81%；归母净利润为12.24亿元，同比+20.43%；扣非净利润为11.74亿元，同比+19.57%。公司单三季度实现营收22.16亿元，同比+13.01%，环比降低0.55%；单季度归母净利润为25.95亿元，同比降低14.02%，环比降低10.32%。在品牌驱动及营销升级促进下，公司三季度业绩保持稳健增长，三大心脑血管产品持续放量，二线品种津力达、八子补肾和夏荔芪等均实现高速增长。

销售及研发费用小幅增长，净利润有所降低。三季度公司毛利率为64.20%，同比增长1.99pct；净利率为15.09%，同比降低0.67pct。费用方面，公司前三季度公司销售费用率34.47%/管理费用率4.28%/财务费用率0.34%/研发费用率6.63%，YOY变动分别为+2.69pct/-0.68pct/+0.58pct/+0.40pct。公司销售费用及研发费用率较为稳定。

公司以中医络病理论为指导，中医药理论、“人用经验”和临床试验相结合的“三结合”中药审评证据体系支持专利药品创新。目前院内制剂上百个，产品储备丰富，为公司在未来几年继续保持快速增长提供了强大动力。公司的营销体系优化升级已完成落地，我们上调了公司的销售费用及研发费用，下调了管理费用，预计公司2021/2022/2023年营业收入分别为107.56/130.93/152.74亿元，公司的归母净利润调整为18.74/21.73/23.86亿元，EPS分别为1.12/1.30/1.43元，对应PE分别为17/15/14倍，维持公司“增持”评级。

【风险提示】

◆ 政策变动风险；

- ◆ 原材料价格波动风险;
- ◆ 药品降价风险;

盈利预测

项目\年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	8782.48	10755.96	13092.84	15273.52
增长率 (%)	50.76%	22.47%	21.73%	16.66%
EBITDA (百万元)	1712.71	2176.58	2505.65	2896.96
归属母公司净利润 (百万元)	1218.74	1874.49	2173.39	2385.89
增长率 (%)	100.95%	53.81%	15.95%	9.78%
EPS (元/股)	0.73	1.12	1.30	1.43
市盈率 (P/E)	34.96	17.47	15.07	13.72
市净率 (P/B)	4.78	3.03	2.53	2.13
EV/EBITDA	17.30	10.86	9.09	7.05

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3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；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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500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15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。