

以岭药业 (002603)

业绩增长稳健，国际制剂业务正式迈出第一步

推荐 (维持)

现价: 12.81 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.yiling.cn
大股东/持股	以岭医药/23.75%
实际控制人	吴以岭
总股本(百万股)	1,206
流通 A 股(百万股)	989
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	154.53
流通 A 股市值(亿元)	126.73
每股净资产(元)	6.18
资产负债率(%)	10.30

行情走势图



相关研究报告

《以岭药业*002603*渠道调整拖累年报业绩, 莲花清瘟助力一季报超预期》 2018-04-26
 《以岭药业*002603*创新中药典范, 国际业务可期》 2017-10-08

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
 S1060514100001
 021-22662299
 YEYIN757@PINGAN.COM.CN

研究助理

张熙 一般从业资格编号
 S1060117020002
 021-20632019
 ZHANGXI218@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布2018年半年报, 实现收入27.00亿元 (+20.29%), 实现净利润4.48亿元 (+32.06%), 实现扣非净利润4.32亿元 (+26.38%)。EPS为0.37元。

第二季度实现收入11.20亿元 (+20.37%), 实现归属母公司净利润1.37亿元 (+14.69%)。

平安观点:

■ **心血管类产品业绩平稳, 其他品种维持较快增长:** 公司心脑血管类产品实现收入 14.90 亿元 (1.50%), 该类包括三个主要品种, 其中通心络小幅增长; 参松养心胶囊由于一季度调整生产的原因影响了销售, 上半年销售收入略有下滑, 但二季度已经恢复正常, 预计全年仍将维持较好增长; 芪苈强心胶囊上半年继续维持快速增长。抗感冒类产品实现收入 7.89 亿元 (+84.85%), 主要为莲花清瘟系列产品贡献。食品饮料类实现收入 1964 万元 (+32.25%), 增长迅速, 主要是由于公司采取线上线下相结合的营销方式, 且报告期内持续推出新产品。其他类实现收入 4.01 亿元 (+19.86%), 主要是津力达颗粒、八子补肾胶囊、酸枣仁胶囊等产品增长迅速。之前由于两票制的影响, 公司调整了销售结构, 目前已经基本完毕, 预计下半年成效将会体现。

■ **首批产品出口美国, 正式踏上仿制药国际化道路:** 公司已向 FDA 申报了九个 ANDA 产品, 阿昔洛韦片与盐酸环丙沙星片于上半年获得批文, 并且第一批阿昔洛韦片已于 8 月份发往美国。公司从 2009 年开始布局国际制剂, 拟分“代工-推出仿制药-推出新药”三步走, 如今已进入第二步, 取得了阶段性成果。阿昔洛韦片目前国内只有以岭一家获批 ANDA, 2017 年阿昔洛韦在美国的销售额约为 2173 万美元; 环丙沙星国内有公司和复星两家获批 ANDA, 2017 年环丙沙星在美国的市场规模约为 2690 万美元, 这两个品种竞争格局良好。此外, 莲花清瘟胶囊获批在香港上市销售, 也是公司扩展国际市场的重要进展。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3820	4081	4775	5603	6591
YoY(%)	20.0	6.8	17.0	17.3	17.6
净利润(百万元)	542.0	541	670	824	1010
YoY(%)	25.9	-0.2	23.9	23.0	22.6
毛利率(%)	66.3	68.1	68.0	69.3	69.5
净利率(%)	14.2	13.2	14.0	14.7	15.3
ROE(%)	10.0	7.5	8.7	9.8	10.8
EPS(摊薄/元)	0.45	0.45	0.56	0.68	0.84
P/E(倍)	28.51	28.6	23.1	18.8	15.3
P/B(倍)	2.90	2.2	2.0	1.8	1.7

- **大健康类品种更加丰富，多渠道促进销售提速：**公司上半年上市了健儿饼干、西洋参软胶囊、莲花口腔系列产品和络美人系列日化产品，合计已上市了 300 余种健康产品，形成了丰富的产品线。公司大健康系列产品结合线上线下多种营销模式，上半年取得了超过 30% 的增长，虽然人们养生理念的增强以及公司持续的销售推广，大健康业务板块未来将会成长为公司重要的收入来源板块。
- **维持“推荐”评级：**公司主要产品增长良好，且随着销售调整效应逐步体现，下半年也将有望维持良好增速。国际制剂业务顺利推进，进入规划第二步，长期值得期待。大健康板块随着产品越来越丰富，销售推进后业绩将会逐渐体现。由于流感影响、公司进行营销改革以及产品结构变化，调整公司盈利预测，预计 2018 年-2020 年营业收入为 47.75 亿元、56.03 亿元、65.91 亿元，净利润为 6.7 亿元、8.24 亿元、10.1 亿元（原净利润预测为 6.77 亿元、8.16 亿元、10.15 亿元），EPS 为 0.56 元、0.68 元、0.84 元，对应 PE 分别为 23X/19X/15X，维持“推荐”评级。
- **风险提示**
 - 1、行业政策调整的风险
医药行业受政策影响大，近两年各种政策密集出台，有可能对公司业绩造成影响。
 - 2、药品降价的风险
药品招标降价、二次议价、医保政策调整等措施的执行，将会影响医药公司业绩。
 - 3、原材料价格波动的风险
公司主要产品为中成药，原料来自各地中药材，中药材价格易受到天气、地域等影响，导致公司成本波动。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4147	5146	6044	6777
现金	803	1651	1937	2279
应收账款	689	680	926	964
其他应收款	60	68	83	94
预付账款	93	85	123	122
存货	1076	1265	1370	1709
其他流动资产	1427	1397	1605	1609
非流动资产	3741	4052	4441	4928
长期投资	2	-27	-54	-82
固定资产	2732	3028	3421	3907
无形资产	538	559	584	612
其他非流动资产	470	492	491	492
资产总计	7887	9198	10485	11705
流动负债	607	1373	1963	2303
短期借款	0	578	1208	1284
应付账款	353	421	450	568
其他流动负债	254	373	306	451
非流动负债	168	168	168	168
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	168	168	168	168
负债合计	776	1541	2132	2471
少数股东权益	2	-5	-11	-20
股本	1205	1206	1206	1206
资本公积	2941	2941	2941	2941
留存收益	2969	3490	4128	4912
归属母公司股东权益	7110	7661	8365	9254
负债和股东权益	7887	9198	10485	11705

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	115	890	408	1174
净利润	537	664	817	1001
折旧摊销	249	200	229	270
财务费用	-2	-3	23	40
投资损失	-15	-8	-11	-10
营运资金变动	-654	36	-650	-129
其他经营现金流	-0	0	0	0
投资活动现金流	-953	-504	-607	-748
资本支出	180	339	417	515
长期投资	-786	28	28	28
其他投资现金流	-1559	-137	-162	-205
筹资活动现金流	1093	-116	-143	-161
短期借款	-100	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	76	2	0	0
资本公积增加	1238	0	0	0
其他筹资现金流	-121	-118	-143	-161
现金净增加额	255	270	-343	265

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4081	4775	5603	6591
营业成本	1304	1528	1720	2010
营业税金及附加	85	96	115	134
营业费用	1601	1838	2129	2472
管理费用	491	535	651	752
财务费用	-2	-3	23	40
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	15	8	11	10
营业利润	649	788	976	1193
营业外收入	2	12	7	9
营业外支出	12	11	12	11
利润总额	638	790	972	1191
所得税	102	126	155	190
净利润	537	664	817	1001
少数股东损益	-4	-6	-7	-9
归属母公司净利润	541	670	824	1010
EBITDA	864	970	1201	1474
EPS (元)	0.45	0.56	0.68	0.84

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	6.8	17.0	17.3	17.6
营业利润(%)	4.1	21.4	23.9	22.1
归属于母公司净利润(%)	-0.2	23.9	23.0	22.6
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	68.1	68.0	69.3	69.5
净利率(%)	13.2	14.0	14.7	15.3
ROE(%)	7.5	8.7	9.8	10.8
ROIC(%)	7.1	7.7	8.4	9.4
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	9.8	16.8	20.3	21.1
净负债比率(%)	-11.3	-14.0	-8.7	-10.8
流动比率	6.8	3.7	3.1	2.9
速动比率	5.1	2.8	2.4	2.2
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	7.0	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	3.9	3.9	3.9	3.9
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.56	0.68	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.52	0.74	0.34	0.97
每股净资产(最新摊薄)	5.89	6.35	6.93	7.67
估值比率	-	-	-	-
P/E	28.58	23.07	18.76	15.30
P/B	2.17	2.02	1.85	1.67
EV/EBITDA	17.2	15.0	12.4	9.9

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033