

以岭药业 (002603)

依托以岭医院，持续发力大健康产业

	丁丹 (分析师)	杨松 (研究助理)
	0755-23976735	0755-23976065
	dingdan@gtjas.com	yangsong@gtjas.com
证书编号	S0880514030001	S0880114080037

本报告导读:

公司公告将以岭健康城健康管理中心托管给以岭医院，充分发挥“医、药、健、养”相结合的资源优势，持续发力大健康产业。

投资要点:

持续发力大健康产业，维持增持评级。公司本次将以岭健康城健康管理中心托管给以岭医院，是公司持续布局大健康产业重要布局，未来公司将以络病理论为基础，充分发挥“医、药、健、养”相结合的资源优势，逐步打造特色的健康管理平台。维持分红除权后 2015-2017 年 EPS0.40/0.49/0.59 的预测，考虑到目前二级市场板块估值已大幅下移，相应下调目标价至 20 元，对应 2016PE40X，维持增持评级。

大健康产业布局初步完成。2013 年 12 月公司设立全资子公司以岭健康城电子商务有限公司，开始探索医药电商，2015 年 5 月公司设立我就医网信息科技有限公司，逐步整合公司线上线下医疗资源，全面进入移动医疗市场，本次由以岭医院托管健康管理中心，是公司在医疗领域的深入整合，使得公司大健康产业布局更进一步。

核心品种稳健增长。公司上半年实现收入 17.05 亿，增长 10.94%，归母净利润实现 2.23 亿，同比增长 10.76%。其中主导产品心脑血管板块快速增长 12.4%；核心品种通心络胶囊增速约 10%，参松养心胶囊增速约 16%，芪苈强心胶囊因基数较低，增长超过 35%；化生药板块发展迅速，收入增长超过 50%，目前公司正逐步以 OEM 为主转型制剂出口，未来或将打造成为公司新的利润增长点。

风险提示：中药行业增速继续下滑

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,490	2,921	3,571	4,304	5,125
(+/-)%	51%	17%	22%	21%	19%
经营利润 (EBIT)	235	381	529	670	797
(+/-)%	56%	60%	38%	26%	19%
净利润	244	354	448	552	664
(+/-)%	31%	45%	26%	23%	20%
每股净收益 (元)	0.22	0.31	0.40	0.49	0.59
每股股利 (元)	0.05	0.05	0.08	0.10	0.12

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	9.8%	13.4%	15.2%	15.9%	15.8%
净资产收益率 (%)	5.7%	7.8%	9.1%	10.3%	11.3%
投入资本回报率 (%)	5.1%	7.7%	9.3%	10.3%	11.3%
EV/EBITDA	49.4	31.9	22.1	17.7	15.2
市盈率	62.4	43.0	34.0	27.6	23.0
股息率 (%)	0.4%	0.4%	0.6%	0.7%	0.9%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 20.00

上次预测: 24.95

当前价格: 13.80

2015.09.08

交易数据

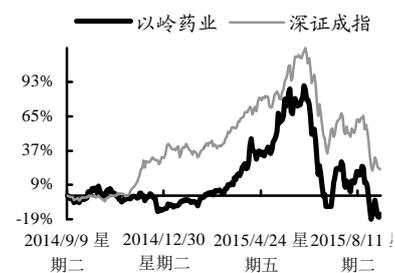
52 周内股价区间 (元)	12.88-54.38
总市值 (百万元)	15,546
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,127/887
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	79%
日均成交量 (百万股)	2267.81
日均成交值 (百万元)	468.77

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,722
每股净资产	4.19
市净率	3.3
净负债率	-7.77%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.09	0.11
Q2	0.09	0.09
Q3	0.08	0.11
Q4	0.06	0.09
全年	0.31	0.40

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-26%	-51%	-13%
相对指数	-4%	-8%	-34%

相关报告

《三大业务板块架构初成，未来值得期待》
2015.04.12

《通心络在基层尚有较大增长潜力》
2014.12.14

《整体增速放缓，把握个股性机会》2014.11.15

《布局基层，放眼未来》2013.04.27

《通心络增长稳定，产品组合多元化》

模型更新时间: 2015.09.07

股票研究

必需消费
医药

以岭药业 (002603)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 20.00

上次预测: 24.95

当前价格: 13.80

公司网址

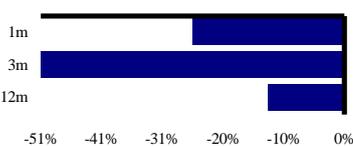
www.yiling.cn

公司简介

公司是由石家庄以岭药业有限公司于2001年8月28日整体变更设立的股份有限公司, 国家创新型企业、中国制药工业50强, 公司主要致力于中成药的研发、生产与销售, 是国家高新技术企业。

公司拥有通过GMP认证的胶囊、片剂、颗粒剂、针剂生产线, 以及通过欧盟认证的化学药制剂车间。

绝对价格回报 (%)



52周价格范围

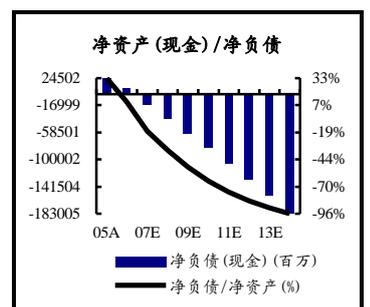
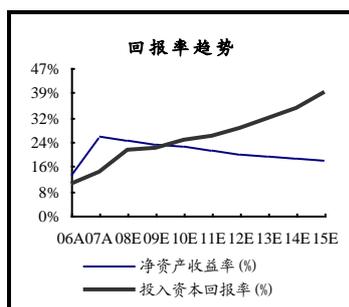
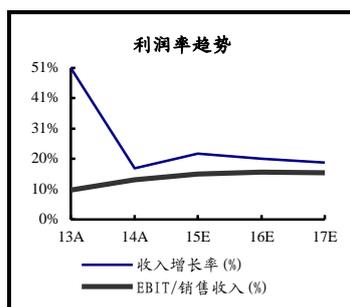
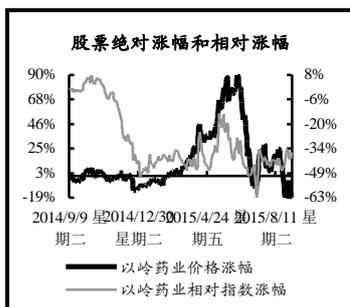
12.88-54.38

市值 (百万)

15,546

财务预测 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	2,490	2,921	3,571	4,304	5,125
营业成本	831	1,078	1,317	1,598	1,947
税金及附加	30	35	43	52	62
销售费用	1,133	1,141	1,346	1,584	1,845
管理费用	262	286	335	401	475
EBIT	235	381	529	670	797
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	7	17	0	0	0
财务费用	34	8	-9	-29	-27
营业利润	273	410	519	640	769
所得税	45	56	71	87	105
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	244	354	448	552	664
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	710	402	700	700	700
其他流动资产	1,986	1,841	2,536	2,899	3,570
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	1,527	1,963	1,981	2,085	2,072
无形及其他资产	436	882	869	856	842
资产合计	4,658	5,088	6,086	6,540	7,184
流动负债	247	367	1,007	1,019	1,132
非流动负债	153	167	167	167	167
股东权益	4,258	4,554	4,912	5,354	5,885
投入资本(IC)	4,258	4,553	5,533	5,905	6,446
现金流量表					
NOPLAT	206	339	467	589	699
折旧与摊销	64	86	176	208	227
流动资金增量	673	-265	55	351	558
资本支出	471	507	203	301	201
自由现金流	1,415	667	902	1,449	1,685
经营现金流	-428	258	-29	481	324
投资现金流	-471	-507	-203	-301	-201
融资现金流	110	-58	531	-180	-123
现金流净增加额	-789	-308	298	0	0
财务指标					
成长性					
收入增长率	51.0%	17.3%	22.2%	20.5%	19.1%
EBIT 增长率	55.7%	60.5%	38.3%	25.8%	18.6%
净利润增长率	31.5%	45.1%	26.3%	23.3%	20.2%
利润率					
毛利率	65.5%	61.9%	61.9%	61.7%	60.8%
EBIT 率	9.8%	13.4%	15.2%	15.9%	15.8%
净利润率	9.8%	12.1%	12.5%	12.8%	13.0%
收益率					
净资产收益率(ROE)	5.7%	7.8%	9.1%	10.3%	11.3%
总资产收益率(ROA)	5.2%	7.0%	7.4%	8.4%	9.2%
投入资本回报率(ROIC)	5.1%	7.7%	9.3%	10.3%	11.3%
运营能力					
存货周转天数	268	279	257	260	262
应收账款周转天数	62	83	68	68	69
总资产周转天数	673	627	614	547	505
净利润现金含量	-1.75	0.73	-0.07	0.87	0.49
资本支出/收入	18.9%	17.4%	5.7%	7.0%	3.9%
偿债能力					
资产负债率	8.6%	10.5%	19.3%	18.1%	18.1%
净负债率	-16.7%	-8.8%	-1.6%	-2.8%	-2.4%
估值比率					
PE	62.4	43.0	34.0	27.6	23.0
PB	3.6	3.3	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA	49.4	31.9	22.1	17.7	15.2
P/S	6.1	5.2	4.3	3.5	3.0
股息率	0.4%	0.4%	0.6%	0.7%	0.9%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		