

康缘药业 (600557)

2023 一季报点评: 业绩快速增长, 二线基药品种迎头赶上

买入 (维持)

2023 年 04 月 07 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

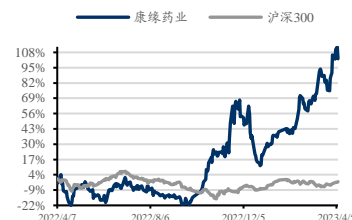
| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元) | 4,351 | 5,477 | 6,818 | 8,341 |
| 同比 | 19% | 26% | 24% | 22% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 434 | 552 | 689 | 848 |
| 同比 | 36% | 27% | 25% | 23% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 0.74 | 0.94 | 1.18 | 1.45 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 42.38 | 33.37 | 26.71 | 21.71 |

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 2023Q1 公司实现营收 13.52 亿元 (+25.39%); 归母净利润 1.41 亿元 (+28.6%); 扣非归母净利润 1.39 亿元 (+30.7%); 业绩符合我们预期。
- **环比持续增长, 二线基药品种迎头赶上:** 2023Q1, 公司营业收入环比持续增长 (22Q4 营收为 12.25 亿), 单季度销售收入创历史新高, 分结构看, 二线基药品种杏贝止咳颗粒迎头赶上, 带动颗粒剂型实现营业收入 1.24 亿元 (+157.89%), 同时拉动颗粒剂型毛利率提升, 为 80.86% (+20.49pp); 公司积极参与甲流救治, 热毒宁注射液销售收入快速上升, 拉动注射剂板块实现收入 5.9 亿元 (+48.06%)。此外, 公司口服剂型实现收入 2.84 亿元 (+14.54%); 片剂实现收入 8066 万元 (+12.4%); 贴剂实现收入 5831 万元 (+7.18%)。
- **渠道拓展持续推荐, 非华东地区快速增长:** 公司积极拓展渠道, 在非华东地区覆盖医院数量、覆盖区域均快速上升, 2023Q1, 公司华东、华中、华南、华北、西南、东北、西北营业收入分别为 5.5、2.5、2.0、1.2、0.9、0.7、0.6 亿元, 同比分别上涨 10.65%、34.38%、45.70%、38.31%、18.55%、45.10%、107.40%。公司非华东地区业绩快速增长, 在以往薄弱的西北、华南、东南等地迅速赶上, 助力公司整体业绩高速增长。
- **国内中药创新龙头, 产品梯队不断丰富:** 公司研发投入进一步上升, 2023Q1 研发费用 1.89 亿元 (+30.78%); 研发费用率 13.94% (+0.57pp)。公司在研管线丰富, 截至 2022 年报, 有处于三期临床的 1.1 类中药创新药 2 个, 二期临床的中药创新药 6 个。随着《中药注册管理专门规定》的出台, 中药新药审批将更加规范, 公司作为我国中药创新龙头, 有望持续受益, 不断获批新品种。此外, 新版基药目录调整在即, 参照历史情况, 我们认为新版基药目录有望新纳入公司 2-3 个独家品种, 进一步拓宽公司独家基药产品群。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 5.52/6.89/8.48 亿元, 对应当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 33/27/22 倍, 我们看好公司作为中药创新龙头的长期发展, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情反复风险, 行业政策发生重大变更风险, 产品销售推广不及预期风险等。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 31.50 |
| 一年最低/最高价 | 12.03/33.71 |
| 市净率(倍) | 3.87 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 18,157.51 |
| 总市值(百万元) | 18,414.84 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 8.13 |
| 资产负债率(% ,LF) | 27.40 |
| 总股本(百万股) | 584.60 |
| 流通 A 股(百万股) | 576.43 |

相关研究

《康缘药业(600557): 2022 年报点评: 中药创新龙头产品梯队不断丰富, 业绩快速增长》

2023-02-20

《康缘药业(600557): 国内中药创新龙头, 创新产品梯队丰富》

2023-01-08

康缘药业三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 3,730 | 4,781 | 5,960 | 7,473 | 营业总收入 | 4,351 | 5,477 | 6,818 | 8,341 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 1,771 | 1,176 | 2,628 | 2,339 | 营业成本(含金融类) | 1,214 | 1,502 | 1,852 | 2,255 |
| 经营性应收款项 | 1,531 | 2,767 | 2,644 | 3,997 | 税金及附加 | 73 | 92 | 115 | 140 |
| 存货 | 343 | 742 | 596 | 1,033 | 销售费用 | 1,868 | 2,391 | 2,963 | 3,624 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 190 | 246 | 300 | 375 |
| 其他流动资产 | 84 | 96 | 92 | 104 | 研发费用 | 606 | 767 | 955 | 1,209 |
| 非流动资产 | 3,066 | 2,890 | 2,714 | 2,539 | 财务费用 | -9 | -48 | -30 | -74 |
| 长期股权投资 | 4 | 4 | 4 | 4 | 加:其他收益 | 42 | 55 | 68 | 83 |
| 固定资产及使用权资产 | 2,409 | 2,264 | 2,118 | 1,972 | 投资净收益 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 99 | 99 | 99 | 99 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 231 | 201 | 171 | 141 | 减值损失 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 商誉 | 59 | 59 | 59 | 59 | 资产处置收益 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 18 | 18 | 18 | 18 | 营业利润 | 455 | 582 | 732 | 894 |
| 其他非流动资产 | 246 | 246 | 246 | 246 | 营业外净收支 | -9 | -19 | -29 | -29 |
| 资产总计 | 6,796 | 7,671 | 8,674 | 10,011 | 利润总额 | 446 | 563 | 703 | 865 |
| 流动负债 | 1,781 | 2,099 | 2,406 | 2,886 | 减:所得税 | 4 | 6 | 7 | 9 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 442 | 557 | 696 | 857 |
| 经营性应付款项 | 373 | 545 | 587 | 791 | 减:少数股东损益 | 7 | 6 | 7 | 9 |
| 合同负债 | 215 | 225 | 185 | 113 | 归属母公司净利润 | 434 | 552 | 689 | 848 |
| 其他流动负债 | 1,193 | 1,329 | 1,633 | 1,983 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.74 | 0.94 | 1.18 | 1.45 |
| 非流动负债 | 81 | 81 | 81 | 81 | EBIT | 439 | 534 | 702 | 821 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 633 | 710 | 878 | 996 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 72.10 | 72.58 | 72.84 | 72.97 |
| 租赁负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归母净利率(%) | 9.99 | 10.07 | 10.11 | 10.17 |
| 其他非流动负债 | 81 | 81 | 81 | 81 | 收入增长率(%) | 19.25 | 25.89 | 24.48 | 22.33 |
| 负债合计 | 1,862 | 2,180 | 2,486 | 2,967 | 归母净利润增长率(%) | 35.54 | 27.00 | 24.94 | 23.01 |
| 归属母公司股东权益 | 4,754 | 5,306 | 5,995 | 6,843 | | | | | |
| 少数股东权益 | 180 | 185 | 192 | 201 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 4,934 | 5,491 | 6,188 | 7,044 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 6,796 | 7,671 | 8,674 | 10,011 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|--------|-------|--------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流 | 996 | -576 | 1,481 | -260 | 每股净资产(元) | 8.13 | 9.08 | 10.26 | 11.71 |
| 投资活动现金流 | -164 | -19 | -29 | -29 | 最新发行在外股份(百万股) | 585 | 585 | 585 | 585 |
| 筹资活动现金流 | -168 | 0 | 0 | 0 | ROIC(%) | 9.04 | 10.14 | 11.91 | 12.28 |
| 现金净增加额 | 664 | -595 | 1,452 | -289 | ROE-摊薄(%) | 9.14 | 10.40 | 11.50 | 12.39 |
| 折旧和摊销 | 193 | 176 | 176 | 176 | 资产负债率(%) | 27.40 | 28.42 | 28.66 | 29.63 |
| 资本开支 | -189 | -19 | -29 | -29 | P/E (现价&最新股本摊薄) | 42.38 | 33.37 | 26.71 | 21.71 |
| 营运资本变动 | 361 | -1,328 | 580 | -1,322 | P/B (现价) | 3.87 | 3.47 | 3.07 | 2.69 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

