

康缘药业(600557)

报告日期: 2023年04月09日

抗疫增量贡献, 全年增长持续

——康缘药业 2023Q1 季报点评

投资要点

□ 业绩表现: 利润增速符合预期, 看好全年持续

公司 2023Q1 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 13.5、1.41、1.39 亿元, 同比分别增长 25.39%、28.60%、30.70%, 利润增速符合预期; 现金流表现来看, 2023Q1 公司经营活动现金流净额为-0.61 亿元, 短期表现承压。

□ 成长性分析: 注射剂增速较快, 看好全年口服液销售增长

(1) 注射剂: 实现营业收入 5.9 亿元, 同比增长 48.06%, 2023Q1 疫情和甲流等因素提升热度宁注射液需求, 带动注射液板块收入快速上升, 全年来看我们预计热毒宁销售有望维持在较为平稳的增速;

(2) 口服液: 实现营业收入 2.84 亿元, 同比增长 14.54%, 增长主要来自金振口服液, 考虑到 2023Q1 有部分存货因素影响, 同时自 2020 年公司营销体系改善以来公司逐步加强口服液条线的销售, 我们预计 2023 全年金振口服液增速有望高于一季度;

(3) 其他二线品类: 1) 胶囊营收 2.07 亿元, 同比下降 13.78%; 2) 颗粒剂、冲剂营收 1.24 亿元, 同比增长 157.89%, 增长主要来自杏贝止咳颗粒销售额上升; 3) 片剂营收 0.81 亿元, 同比增长 12.4%; 4) 贴剂营收 0.58 亿元, 同比增长 7.18%; 4) 凝胶剂营收 0.02 亿元, 同比下降 40.63%, 下降原因为筋骨止痛凝胶销售额减少。

□ 盈利能力: 研发费用率持续上升, 为后续研发成果转化奠定基础

公司 2023Q1 毛利率为 75.10%, 同比上升 3.64pct; 销售费用率为 43.96%, 同比上升 2.80pct, 原因是公司销售规模提升, 加大销售费用投入; 研发费用率为 13.94%, 同比上升 0.57pct, 公司研发投入保持高水平, 为后续公司研发成果转化奠定基础。

□ 经营质量分析: 现金流短期承压, 看好全年恢复

2023Q1 公司经营活动产生的现金流量净额-0.61 亿, 主要原因是抗疫需求影响下公司 2022Q4 销售确认现金流较多, 且 2023Q1 公司支付各项费用较多, 我们预计全年公司现金流情况有望改善; 2023Q1 公司应收账款周转率为 1.88, 同比提升 0.48, 在营销改革的驱动下, 公司运营效率稳步持续提升。

□ 战略分析: 中药创新药龙头企业, 渠道管理助力其增长持续

公司是中药创新药龙头企业, 2022 年国家药监局共批准 7 个中药新药上市, 公司获批 2 个; 从研发储备来看, 截至 2022 年底, 公司有 3 个中药品种处于 III 期临床研究, 此外有若干中药品种处于 I 期、II 期临床研究阶段。我们认为公司的研发已经形成良好体系, 在营销持续赋能、经营效率提升的背景下, 公司的研发成果有望快速放量, 构建长期产品梯队。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 52.22/62.41/73.52 亿元, 同比增长 19.97%/19.57%/17.79%; 归母净利润分别为 5.72 /7.31/8.82 亿元, 同比增长 31.55%/27.83%/20.77%; 对应当前 PE 分别为 32.22x/25.21x/20.87x, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

新药研发及临床销售节奏不及预期的风险; 注射剂销售不及预期的风险; 营销改革进度不及预期的风险。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006

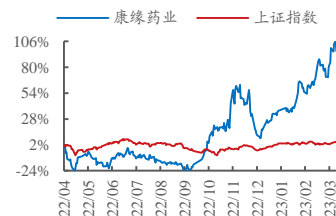
02180105933

sunjian@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 31.50
总市值(百万元)	18,414.84
总股本(百万股)	584.60

股票走势图



相关报告

- 《中药龙头, 轻装启航》
2023.02.21
- 《首个 3.1 类中药新药获批——康缘药业点评报告》
2023.01.03
- 《符合预期, 看好营销改革弹性——康缘药业 2022Q3 季报点评》
2022.10.09

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2020E
营业收入	4,351	5,220	6,241	7,352
(+/-) (%)	19.25%	19.97%	19.57%	17.79%
归母净利润	434	572	731	882
(+/-) (%)	35.54%	31.55%	27.83%	20.77%
每股收益(元)	0.74	0.98	1.25	1.51
P/E	42.38	32.22	25.21	20.87

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,730	4,549	5,698	7,164
现金	1,601	2,325	3,217	4,340
交易性金融资产	170	253	336	389
应收账款	728	1,427	1,558	1,761
其它应收款	10	15	17	19
预付账款	61	70	75	96
存货	343	376	404	446
其他	817	83	92	113
非流动资产	3,066	3,030	2,954	2,878
金额资产类	42	42	42	42
长期投资	4	4	4	4
固定资产	2,409	2,364	2,298	2,239
无形资产	231	202	156	114
在建工程	99	119	148	166
其他	281	299	306	313
资产总计	6,796	7,578	8,652	10,042
流动负债	1,781	1,992	2,335	2,843
短期借款	0	0	0	0
应付款项	373	482	573	659
预收账款	0	0	0	0
其他	1,408	1,511	1,762	2,184
非流动负债	81	81	81	81
长期借款	0	0	0	0
其他	81	81	81	81
负债合计	1,862	2,073	2,416	2,924
少数股东权益	180	180	180	180
归属母公司股东权益	4,754	5,326	6,056	6,939
负债和股东权益	6,796	7,578	8,652	10,042

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	996	997	1,102	1,312
净利润	434	572	731	882
折旧摊销	193	188	190	196
财务费用	2	0	0	0
投资损失	(4)	(5)	(6)	(7)
营运资金变动	361	224	179	232
其它	9	19	9	8
投资活动现金流	(164)	(253)	(204)	(180)
资本支出	(189)	(164)	(125)	(132)
长期投资	(0)	(0)	(0)	(0)
其他	25	(90)	(79)	(48)
筹资活动现金流	(168)	(20)	(7)	(9)
短期借款	(235)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	66	(20)	(7)	(9)
现金净增加额	664	724	892	1,123

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,351	5,220	6,241	7,352
营业成本	1,214	1,444	1,734	2,035
营业税金及附加	73	84	103	121
营业费用	1,868	2,218	2,615	3,073
管理费用	190	241	279	330
研发费用	606	710	849	1,000
财务费用	(9)	(12)	(17)	(24)
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动损益	0	10	10	10
投资净收益	4	5	6	7
其他经营收益	42	57	62	74
营业利润	455	606	758	910
营业外收支	(9)	(30)	(20)	(20)
利润总额	446	576	738	890
所得税	4	5	7	8
净利润	442	572	731	882
少数股东损益	7	0	0	0
归属母公司净利润	434	572	731	882
EBITDA	633	710	850	989
EPS (最新摊薄)	0.74	0.98	1.25	1.51

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	19.25%	19.97%	19.57%	17.79%
营业利润	29.58%	33.25%	25.10%	20.02%
归属母公司净利润	35.54%	31.55%	27.83%	20.77%
获利能力				
毛利率	72.10%	72.33%	72.22%	72.32%
净利率	9.99%	10.95%	11.71%	12.00%
ROE	9.14%	10.73%	12.06%	12.72%
ROIC	8.83%	9.39%	10.50%	11.03%
偿债能力				
资产负债率	27.40%	27.35%	27.92%	29.12%
净负债比率	37.73%	37.65%	38.74%	41.07%
流动比率	2.09	2.28	2.44	2.52
速动比率	1.87	2.06	2.24	2.33
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.73	0.77	0.79
应收账款周转率	5.96	7.61	9.40	9.87
应付账款周转率	3.56	3.62	3.60	3.57
每股指标(元)				
每股收益	0.74	0.98	1.25	1.51
每股经营现金	1.70	1.71	1.89	2.24
每股净资产	8.13	9.11	10.36	11.87
估值比率				
P/E	42.38	32.22	25.21	20.87
P/B	3.87	3.46	3.04	2.65
EV/EBITDA	14.79	22.67	17.87	14.23

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>