

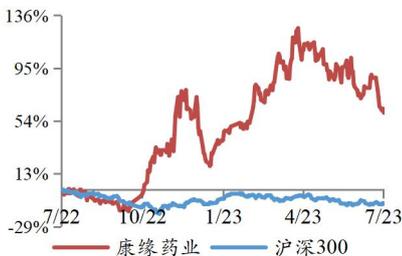
上半年业绩亮眼，二季度注射剂业务增长稳定

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-07-12

收盘价(元)	23.44
近12个月最高/最低(元)	33.10/12.20
总股本(百万股)	585
流通股本(百万股)	576
流通股比例(%)	98.60
总市值(亿元)	137
流通市值(亿元)	135

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

相关报告

- 1.【华安医药】公司点评康缘药业：一季度迎来开门红，期待全年的业绩增长 2023-04-10
- 2.【华安医药】公司点评康缘药业：业绩略超预期，构建公司高质量发展新态势 2023-02-20

主要观点：

事件

2023年7月12日，康缘药业发布2023年半年度报告。2023年上半年，公司实现营业收入25.53亿元，同比上升21.74%；归母净利润2.76亿元，同比上升30.60%；经营性现金流量净额4.56亿元，同比上升21.84%。其中第二季度营业收入12.01亿元，同比增长17.88%；归母净利润1.34亿元，同比增长32.77%。

事件点评

● 23H1 整体情况稳健，毛利率提升显著，研发投入增加

23H1公司整体毛利率为75.10%，同比+3.21个百分点；销售费用率42.64%，同比+1.55个百分点；管理费用率4.31%，同比+0.25个百分点；研发费用率14.24%，同比+1.01个百分点，公司经营状况良好增加研发投入；财务费用率-0.31%，同比-0.21个百分点；经营性现金流净额为4.56亿元，同比+21.84%。

● 注射剂业务增长迅速，非注射剂业务二季度有所回落

公司主营业务收入分产品可拆分为注射液收入11.59亿元(+53.9%)，热毒宁注射液销售额上升；口服液收入4.61亿元(-7.5%)，其中第二季度收入回落(1.77亿元)，环比第一季度下降37.23%；胶囊收入为4.23亿元(-2.7%)；颗粒剂、冲剂收入为1.91亿元(+99.6%)，杏贝止咳颗粒销售额上升，第二季度增速减缓；片剂收入为1.78亿元(+5.3%)，二季度增长明显，收入0.98亿元，环比第一季度增长20.90%；贴剂收入为1.16亿元(-0.5%)；凝胶剂收入0.10亿元(+10.9%)。

● 公司研发能力强劲，产品群优势明显

23H1，公司新产品研发持续推进。1.1类中药创新药梳黄贴膏获得临床试验批准通知书；化学药品1类创新药KY0135片和KY1702胶囊获得临床试验批准通知书；生物药KYS202002A注射液复发和难治性多发性骨髓瘤获得中国和美国临床试验批准通知书。

公司产品丰富，基药产品和独家医保产品众多。截至2023年上半年公司共计获得药品生产批件207个，其中46个药品为中药独家品种，共有4个中药保护品种。公司产品共有108个品种被列入2022版国家医保目录，其中甲类47个，乙类61个，独家品种24个；共有43个品种进入国家基本药物目录，其中独家品种为6个。

● 投资建议：维持“买入”评级

我们维持此前盈利预测，我们预计公司2023~2025年收入分别54.1/66.5/80.9亿元，分别同比增长24.4%/22.8%/21.7%，归母净利润分别为5.5/6.9/8.6亿元，分别同比增长27.4%/25.4%/24.0%，对应估值为25/20/16X。作为中药创新药的标杆，我们看好公司长远发展，因此我们维持“买入”评级。

● 风险提示

政策变化风险；产品质量控制风险；研发风险

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4351	5414	6651	8094
收入同比 (%)	19.2%	24.4%	22.8%	21.7%
归属母公司净利润	434	553	694	861
净利润同比 (%)	35.5%	27.4%	25.4%	24.0%
毛利率 (%)	72.1%	72.8%	73.3%	73.7%
ROE (%)	9.1%	10.4%	11.6%	12.5%
每股收益 (元)	0.75	0.95	1.19	1.47
P/E	25.00	24.76	19.74	15.91
P/B	2.31	2.58	2.28	2.00
EV/EBITDA	14.79	14.93	12.40	10.16

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3730	4027	4776	5781	营业收入	4351	5414	6651	8094
现金	1601	1432	1638	2014	营业成本	1214	1472	1775	2126
应收账款	728	906	1113	1355	营业税金及附加	73	91	112	136
其他应收款	10	12	15	18	销售费用	1868	2301	2840	3464
预付账款	61	73	88	106	管理费用	190	227	279	340
存货	343	416	501	600	财务费用	-9	0	0	0
其他流动资产	987	1188	1420	1688	资产减值损失	1	-20	-20	-20
非流动资产	3066	3408	3724	4014	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	4	4	4	投资净收益	4	5	7	8
固定资产	2409	2457	2490	2507	营业利润	455	606	756	934
无形资产	231	260	278	287	营业外收入	3	1	1	1
其他非流动资产	421	686	951	1216	营业外支出	12	15	15	15
资产总计	6796	7435	8499	9795	利润总额	446	591	742	920
流动负债	1781	1858	2218	2639	所得税	4	30	37	46
短期借款	0	0	0	0	净利润	442	562	705	874
应付账款	362	444	535	641	少数股东损益	7	8	11	13
其他流动负债	1420	1414	1683	1998	归属母公司净利润	434	553	694	861
非流动负债	81	81	81	81	EBITDA	633	822	973	1151
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.75	0.95	1.19	1.47
其他非流动负债	81	81	81	81					
负债合计	1862	1939	2299	2720					
少数股东权益	180	188	199	212	主要财务比率				
股本	585	585	585	585	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	98	98	98	98	成长能力				
留存收益	4071	4625	5319	6180	营业收入	19.2%	24.4%	22.8%	21.7%
归属母公司股东权益	4754	5308	6002	6863	营业利润	29.6%	33.2%	24.8%	23.6%
负债和股东权益	6796	7435	8499	9795	归属于母公司净利	35.5%	27.4%	25.4%	24.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	72.1%	72.8%	73.3%	73.7%
					净利率 (%)	10.0%	10.2%	10.4%	10.6%
					ROE (%)	9.1%	10.4%	11.6%	12.5%
					ROIC (%)	8.8%	9.8%	10.7%	11.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	27.4%	26.1%	27.0%	27.8%
					净负债比率 (%)	37.7%	35.3%	37.1%	38.4%
					流动比率	2.09	2.17	2.15	2.19
					速动比率	1.87	1.90	1.89	1.92
					营运能力				
					总资产周转率	0.64	0.73	0.78	0.83
					应收账款周转率	5.97	5.97	5.97	5.97
					应付账款周转率	3.36	3.32	3.32	3.32
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.75	0.95	1.19	1.47
					每股经营现金流(薄)	1.70	0.97	1.59	1.86
					每股净资产	8.13	9.08	10.27	11.74
					估值比率				
					P/E	25.00	24.76	19.74	15.91
					P/B	2.31	2.58	2.28	2.00
					EV/EBITDA	14.79	14.93	12.40	10.16

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李昌幸，医药分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于华西证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。