

康缘药业 (600557)

2023 中报点评: 业绩符合预期, 看好创新中药龙头长期发展

买入 (维持)

2023 年 07 月 13 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

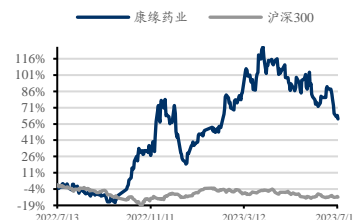
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,351	5,477	6,818	8,341
同比	19%	26%	24%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	434	552	689	848
同比	36%	27%	25%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.74	0.94	1.18	1.45
P/E (现价&最新股本摊薄)	31.54	24.83	19.88	16.16

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 2023H1 公司实现营收 25.53 亿元 (+21.74%, 同比, 下同); 归母净利润 2.76 亿元 (+30.6%); 扣非归母净利润 2.63 亿元 (+29.93%); 业绩基本符合我们预期。
- **单 Q2 利润端表现亮眼, 费用端基本稳定。** 分季度看, 23Q2 公司营业收入保持稳步增长, 实现营收 12 亿元 (+17.9%); 得益于公司优秀的成本管控能力, 利润端表现亮眼, 单 Q2 实现归母净利润 1.35 亿元 (+33.4%), 实现扣非归母净利润 1.24 亿元 (+30.8%)。另外, 公司费用端基本保持稳定, 在销售方面加强学术推广, 增强医生对产品认可度, 23H1 销售费用 10.9 亿元 (+26.32%), 销售费用率为 42.62% (+1.53pp), 管理费用 1.1 亿元 (+29.09%), 管理费用率为 4.31% (+0.25pp); 财务费用为 -787 万元。
- **大单品业绩承压拖累非注射剂增速, 注射剂型和二线基药品种迎头赶上。** 分结构看, 23 年 Q2 公司注射剂型持续保持亮眼, H1 注射剂实现收入 11.6 亿元 (+54%), 非注射剂实现收入 13.8 亿元 (+4%), 单 Q2 注射剂实现收入 5.7 亿元 (+60%), 非注射剂型实现收入 6.24 亿元 (-5%), 我们认为主要系金振口服液业绩承压, 使得口服液剂型产品销售下滑所致。除口服液剂型外, 公司二线基药杏贝止咳颗粒表现亮眼, 带动公司颗粒剂、冲剂单 Q2 实现收入 6744 万元 (+41%), H1 实现收入 1.91 亿元 (+99.6%)。
- **研发投入持续加强, 短期业绩压力不改中药创新龙头长期向好趋势。** 23H1 公司研发投入进一步上升, 增速快于收入增速, 为 3.63 亿元 (+31.02%), 研发费用率 14.24% (+1.01pp)。公司在研管线丰富, 23H1 公司中药获得临床试验批准通知书 1 个 (栀黄贴膏), 新申报生产品种 2 个 (JC 颗粒、FZJD 颗粒), III 期临床研究品种 2 个 (SPPY 颗粒、LWDHGTP 片); 在已上市品种培育方面, 公司有序推进散寒化湿颗粒、金振口服液等品种的循证证据研究。我们认为, 公司是我国中药创新领军企业之一, 拥有大量优质产品和持续丰富的管线, 短期业绩端压力不改长期向上成长方向。
- **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, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 25/20/16 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:** 产品销售推广不及预期、行业政策重大变更风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.44
一年最低/最高价	12.08/33.71
市净率(倍)	2.78
流通 A 股市值(百万元)	13,511.49
总市值(百万元)	13,702.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.43
资产负债率(% ,LF)	24.90
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): 2023 一季报点评: 业绩快速增长, 二线基药品种迎头赶上》

2023-04-07

《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)	31.54	24.83	19.88	16.16
营运资本变动	361	(1,328)	580	(1,322)	P/B (现价)	2.88	2.58	2.29	2.00

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>