

万联晨会

2023年07月14日 星期五

概览

核心观点

【市场回顾】

周四A股三大股指单边上涨，上证指数收涨1.26%，报3236.48点；深证成指收涨1.61%，报11095.44点；创业板指收涨1.85%，报2237.52点。A股两市全天成交额9206.64亿元人民币，北向资金净买入135.85亿元人民币，其中，沪股通净买入68.82亿元人民币，深股通净买入67.02亿元人民币；南向资金净卖出3.27亿港元。A股两市个股多数上涨，上涨个股数为3775。申万行业方面，传媒、通信、电子行业领涨，汽车行业领跌；概念板块方面，存储芯片、先进封装、共封装光学概念指数涨幅居前，农机、一体化压铸、减速器概念指数跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨2.60%，恒生科技指数收涨3.82%；海外方面，美国三大股指全线收涨，道指收涨0.14%，报34395.14点，标普500指数收涨0.85%，报4510.04点，纳指收涨1.58%，报14138.57点。欧洲股市、亚太股市全线收涨。

【重要新闻】

【我国上半年外贸进出口规模历史同期首次突破20万亿元】据海关统计，上半年我国货物贸易进出口总值20.1万亿元，为历史同期首次突破20万亿元，同比增长2.1%。其中，出口11.46万亿元，同比增长3.7%；进口8.64万亿元，同比下降0.1%。6月份，我国外贸进出口总值同比下降6%，环比增长1.2%；其中出口同比降8.3%，进口同比降2.6%。上半年跨境电商进出口1.1万亿元，同比增长16%，继续保持好的发展势头。

【我国首个生成式AI监管文件将实施】网信办等七部门联合发布《生成式人工智能服务管理暂行办法》，坚持发展和安全并重，采取有效措施鼓励生成式人工智能创新发展，对生成式人工智能服务实行包容审慎和分类分级监管，并明确提供和使用生成式人工智能服务总体要求。《办法》明确，生成式人工智能服务提供者应当采取有效措施防范未成年人用户过度依赖或者沉迷生成式人工智能服务。

研报精选

注射剂、颗粒剂、冲剂收入大幅增长，各剂型产品线毛利率实现正增长

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,236.48	1.26%
深证成指	11,095.44	1.61%
沪深300	3,898.42	1.43%
科创50	995.97	1.12%
创业板指	2,237.52	1.85%
上证50	2,546.38	1.31%
上证180	8,248.16	1.39%
上证基金	6,592.62	1.33%
国债指数	203.08	0.00%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	34,395.14	0.14%
S&P500	4,510.04	0.85%
纳斯达克	14,138.57	1.58%
日经225	32,419.33	1.49%
恒生指数	19,350.62	2.60%
美元指数	99.77	-0.75%

主持人：夏清莹

Email: xiaqyl@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周四 A 股三大股指单边上涨，上证指数收涨 1.26%，报 3236.48 点；深证成指收涨 1.61%，报 11095.44 点；创业板指收涨 1.85%，报 2237.52 点。A 股两市全天成交额 9206.64 亿元人民币，北向资金净买入 135.85 亿元人民币，其中，沪股通净买入 68.82 亿元人民币，深股通净买入 67.02 亿元人民币；南向资金净卖出 3.27 亿港元。A 股两市个股多数上涨，上涨个股数为 3775。申万行业方面，传媒、通信、电子行业领涨，汽车行业领跌；概念板块方面，存储芯片、先进封装、共封装光学概念指数涨幅居前，农机、一体化压铸、减变速器概念指数跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 2.60%，恒生科技指数收涨 3.82%；海外方面，美国三大股指全线收涨，道指收涨 0.14%，报 34395.14 点，标普 500 指数收涨 0.85%，报 4510.04 点，纳指收涨 1.58%，报 14138.57 点。欧洲股市、亚太股市全线收涨。

【重要新闻】

【我国上半年外贸进出口规模历史同期首次突破 20 万亿元】据海关统计，上半年我国货物贸易进出口总值 20.1 万亿元，为历史同期首次突破 20 万亿元，同比增长 2.1%。其中，出口 11.46 万亿元，同比增长 3.7%；进口 8.64 万亿元，同比下降 0.1%。6 月份，我国外贸进出口总值同比下降 6%，环比增长 1.2%；其中出口同比降 8.3%，进口同比降 2.6%。上半年跨境电商进出口 1.1 万亿元，同比增长 16%，继续保持好的发展势头。

【我国首个生成式 AI 监管文件将实施】网信办等七部门联合发布《生成式人工智能服务管理暂行办法》，坚持发展和安全并重，采取有效措施鼓励生成式人工智能创新发展，对生成式人工智能服务实行包容审慎和分类分级监管，并明确提供和使用生成式人工智能服务总体要求。《办法》明确，生成式人工智能服务提供者应当采取有效措施防范未成年人用户过度依赖或者沉迷生成式人工智能服务。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

研报精选

注射剂、颗粒剂、冲剂收入大幅增长，各剂型产品线毛利率实现正增长——康缘药业（600557）点评报告

报告关键要素：

公司 7 月 12 日发布 2023 年半年报。报告期内，公司合并报表实现营业收入 25.53 亿元，同比上升 21.74%；归属于上市公司股东的净利润 2.76 亿元，同比上升 30.60%；经营性现金流量净额 4.56 亿，同比上升 21.84%。

投资要点：

2023H1 业绩实现两位数增长，经营性现金流量净额大幅增长。公司 2023H1 实现营收 25.53 亿元（+21.74%），归母净利润 2.76 亿元（+30.60%），经营活动产生的现金流量净额 4.56 亿（+21.84%）；2022Q2 实现营收 12.01 亿元（+17.88%），归母净利润 1.34 亿元（+32.77%），经营性现金流量净额 5.17 亿元（+75.02%）。

注射液、颗粒剂&冲剂增长强劲，注射液、胶囊、口服液、颗粒剂&冲剂、片丸剂、贴剂、凝胶剂收入增速分别为 99.56%、5.27%、-0.53%、10.91%。注射液、颗粒剂&冲剂增长强劲，注射液大幅增长主要是热毒宁注射液销售同比增长所致。颗粒剂、冲剂大幅增长主要是杏贝止咳颗粒

销售同比增长所致；2023Q2，注射液、胶囊、口服液、颗粒剂&冲剂、片丸剂、贴剂、凝胶剂收入增速分别 60.54%、-1.54%、-25.52%、41.08%、0.02%、-7.23%、50.00%。

各剂型产品线毛利率实现正增长。2023 年上半年公司综合毛利率为 75.10%，同比增加 3.21 个百分点。注射液、胶囊、口服液、颗粒剂&冲剂、片丸剂、贴剂、凝胶剂毛利率分别为 74.80%、67.53%、81.10%、78.78%、72.04%、83.76%、87.39%、分别同比增长 3.33、2.36、1.65、12.79、3.50、0.01、3.94 个百分点，各剂型产品线毛利率均实现正增长，颗粒剂&冲剂毛利率提升突出。

研发费用同比增长 28.01%，研发费用率同比增加 1.01 个百分点，研发硕果累累。作为创新驱动的企业，公司重视研发和成果转化，2023 年上半年研发投入 3.63 亿元（+31.02%），研发费用率为 14.24%，同比增加 1.01 个百分点。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）；化药创新药获得临床试验批准通知书 2 个（KY0135 片、KY1702 胶囊），推进 II 期临床 2 个（DC20、KY0467），开展 II 期临床 2 个（SIPI-2011、WXSH0493 片）；化药仿制药获得 2 个药品注册证书（吸入用异丙托溴铵溶液、米诺地尔搽剂）；生物药获得中国和美国临床试验批准通知书 1 个（KYS202002A 注射液复发和难治性多发性骨髓瘤），获得 CDE 审评受理 1 个（KYS202002A 注射液系统性红斑狼疮）；同时推动一批项目分别开展成药性研究、临床前研究、临床研究工作。

销售费用投入增加，管理效率提升。公司 2023 年上半年销售费用 10.89 亿元（+26.32%），销售费用率为 42.64%，同比增加 1.54 个百分点；管理费用率为 4.31%，同比减少 12.98 个百分点；财务费用率为-0.31%，同比减少 0.20 个百分点。

盈利预测与投资建议：公司是中药创新龙头企业，产品储备丰厚，独家基药和独家医保品种数量众多，公司积极调整销售组织架构，销售短板有望逐步补齐，潜力品种规模提升可期。预计 2023/2024/2025 年收入为 52.83 亿元/63.42 亿元/75.96 亿元，对应归母净利润 5.69 亿元/6.45 亿元/7.31 亿元，对应 EPS0.97 元/股、1.10 元/股、1.25 元/股，对应 PE 为 24.07/21.25/18.75（对应 2023 年 7 月 12 日收盘价 23.44 元）。基于公司产品的竞争优势，终端销量提升潜力，预计公司未来将保持持续增长，维持“买入”评级。

风险因素：政策变化风险、产品质量控制风险、研发不达预期风险、药品市场准入风险

分析师 黄婧婧 执业证书编号 S0270522030001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。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。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场