

科伦药业(002422)

帕瑞昔布钠获批生产，科伦首仿重磅产品为公司带来业绩增量

增持(维持)

2017年12月1日

证券分析师 全铭

S0600517010002

quanm@dwzq.com.cn

证券分析师 焦德智

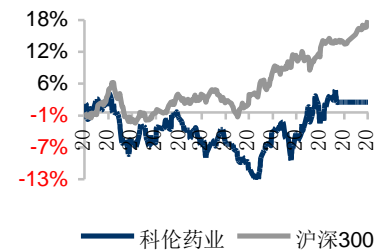
S0600516120001

021-60199780

jiaodzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8,565.94	10,230.70	12,480.60	15,321.93
同比	10.34%	19.43%	21.99%	22.77%
归母净利润(百万元)	584.64	726.73	830.56	1,035.14
同比	-9.40%	24.30%	14.29%	24.63%
ROE	5.16%	6.12%	6.64%	7.79%
每股收益(元)	0.41	0.50	0.58	0.72
P/E	51.75	41.63	36.43	29.23
P/B	2.67	2.55	2.42	2.28

股价走势



投资要点

一、事件:

11月30日公司发布公告，公司注射用帕瑞昔布钠获得《新药证书》和《药品注册批件》，成为我国首个获批生产的帕瑞昔布钠仿制药。

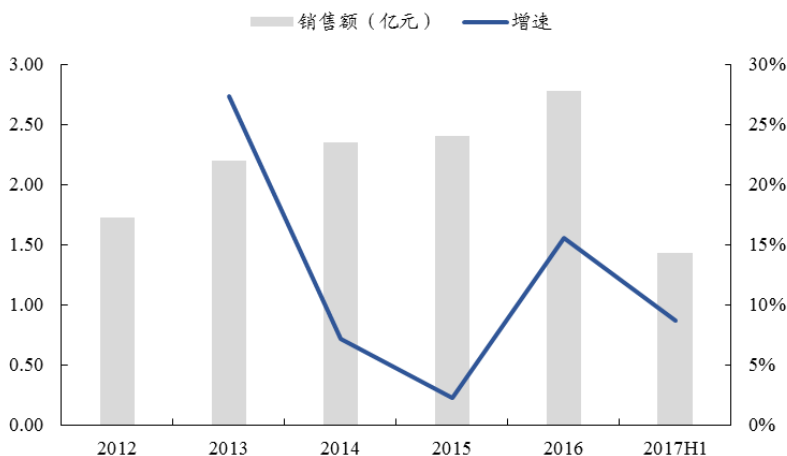
二、我们的观点：帕瑞昔布钠国内市场空间大，竞争格局好，公司业绩增量值得期待

1. 帕瑞昔布钠市场空间广阔，增速稳定

帕瑞昔布钠是一种新型的 COX-2 特异性的抑制剂，用于临床上预防和治疗中重度疼痛。其由辉瑞和法玛西亚联合开发，2002年在欧洲首次上市，2008年获准在中国上市，目前已在德国、法国、英国等至少15个国家上市，2017年4月专利过期。2016年在我国的销售额约7.65亿元。

2012年至2017年二季度重点城市样本医院中帕瑞昔布钠的销售额逐年递增。根据PDB的数据同比放大，2017年上半年其销售额超过4亿，全年有望突破8亿。我们认为3-5年内该产品仍处于快速增长期。

图表 1:2012-2017Q3 重点城市样本医院帕瑞昔布钠销售额



资料来源: PDB、东吴证券研究所

市场数据

收盘价(元)	21.01
一年最低/最高价	14.65/24.35
市净率(倍)	2.54
流通A股市值(百万元)	21,613

基础数据

每股净资产(元)	8.28
资产负债率(%)	55.26
总股本(百万股)	1,440
流通A股(百万股)	1,029

相关研究

1. 科伦药业 2017 半年报点评: 制剂板块稳定增长, 川宁受环保因素影响拖累业绩, 未来增长可期 -20170831
2. 科伦药业: 业绩稳步回升, 川宁二期产能逐步释放, 限制性股权激励助力成长 -20161031
3. 科伦药业: 输液龙头完成抗生素产业链布局, 研发创新带动业绩爆发 -20150727

2. 公司产品为我国首仿上市，将为公司提供业绩增量

目前辉瑞的帕瑞昔布中标价在 111 元-133 元之间，公司的帕瑞昔布钠为我国首仿上市。我们认为，产品市场空间广阔，公司将受益于产品自身的增速，为公司的业绩带来贡献。同时，公司可凭借仿制药的价格优势，加速扩大市占率，实现进口替代，实现产品销量加速增长。

同时，公司的另一肠胃营养产品—卡文也有望在年内获批，获批后科伦将成为该产品的首仿企业，继续为公司业绩提供增量。

3. 管理层继续增持，公司信心充足

2017 年 11 月 28 日，总经理刘思川先生以大宗交易方式购买公司股份 2366 万股，购买价格 19.06 元/股。今年以来刘思川先生连续增持公司股份达 3466 万股，彰显管理层对公司的信心。

三、盈利预测与投资评级

我们预计公司 2017 年到 2019 年，营业收入分别为 102.31 亿元，124.81 亿元和 153.22 亿元，同比增长 19.43%、21.99%和 22.77%；归属母公司净利润为 7.27 亿元、8.31 亿元和 10.35 亿元，同比增长 24.30%、14.29%和 24.63%；对应 EPS 为 0.50、0.58 和 0.72。我们认为公司在研产品众多，未来重磅产品可期。公司现在着重推广销售队伍的建设，新产品上市后可尽快进行推广，较快盈利。公司合计持有石四药集团股份 5.71 亿股，占其已发行股本的 20.0582%。根据《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》的相关规定，持有的股权投资原分类为可供出售金融资产变更为长期股权投资并以权益法核算。由此将会增加 2017 年当期投资收益约 7.44 亿元，考虑递延所得税费用后将会增加 2017 年当期净利润约 5.68 亿元，减少其他综合收益约 7.44 亿元，因此我们维持“增持”评级。

四、风险提示

生产要素成本上涨风险、固定资产折旧增加导致利润下降的风险、环保风险、汇率风险、药品降价风险。

科伦药业三大财务预测表

资产负债表					利润表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	8747.6	10045.2	10873.0	14443.9	营业收入	8565.9	10230.7	12480.6	15321.9
现金	1228.0	102.3	124.8	153.2	营业成本	4854.7	6018.7	7073.3	8676.8
应收票据&账款	4223.6	5342.4	6327.3	7999.2	营业税金及附加	118.9	142.0	173.2	212.6
其它应收款	104.1	240.7	180.0	336.5	营业费用	1254.5	1974.5	1959.5	2390.2
预付账款	276.8	329.8	383.1	491.4	管理费用	1252.0	1636.9	1909.5	2374.9
存货	2133.2	3248.1	3076.0	4681.8	财务费用	292.7	339.9	244.7	289.9
其他	781.8	781.8	781.8	781.8	资产减值损失	140.9	140.9	140.9	140.9
非流动资产	14662.3	13677.7	11949.2	10226.3	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	31.9	775.9	775.9	775.9	投资净收益	15.7	744.0	0.0	0.0
固定资产	9585.8	10141.4	8590.8	7040.1	营业利润	668.1	721.7	979.5	1236.5
无形资产	1020.8	1110.0	937.7	765.5	营业外损益	48.4	64.0	64.0	64.0
其他	4023.9	1650.5	1644.8	1644.8	利润总额	716.4	785.7	1043.5	1300.5
资产总计	23409.9	23722.9	22822.2	24670.2	所得税	92.1	9.6	156.5	195.1
流动负债	10198.5	9914.5	8331.5	9329.2	净利润	624.3	776.1	886.9	1105.4
短期借款	2820.0	1759.9	315.9	211.8	少数股东损益	39.7	49.3	56.4	70.3
应付账款	1357.8	2144.8	1971.4	3078.0	归属母公司净利润	584.6	726.7	830.6	1035.1
其他	6020.7	6009.8	6044.2	6039.4	EBITDA	1824.8	2559.8	2763.5	2973.2
非流动负债	1745.1	1745.1	1745.1	1745.1	EPS (元)	0.41	0.50	0.58	0.72
长期借款	1386.4	1386.4	1386.4	1386.4					
其他	358.6	358.6	358.6	358.6					
负债合计	11943.5	11659.6	10076.6	11074.3	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
发行在外股本	1440.0	1440.0	1440.0	1440.0	营业收入增速	10.34%	19.43%	21.99%	22.77%
少数股东权益	136.1	185.5	241.9	312.1	归母公司净利润增速	-9.40%	24.30%	14.29%	24.63%
归属母公司股东权益	11330.2	11877.8	12503.7	13283.8	毛利率	43.33%	41.17%	43.33%	43.37%
负债和股东权益	23409.9	23722.9	22822.2	24670.2	净利率	7.29%	7.59%	7.11%	7.21%
					ROE	5.16%	6.12%	6.64%	7.79%
现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC	6.57%	6.48%	6.63%	8.36%
经营活动现金流	1725.4	245.6	1749.2	424.0	资产负债率	51.02%	49.15%	44.15%	44.89%
折旧摊销	655.2	1587.7	1587.7	1582.0	总资产周转率	0.37	0.43	0.55	0.62
营运资金变动	-406.2	521.4	966.9	2469.1	P/E	51.75	41.63	36.43	29.23
投资活动现金流	-1789.4	54.4	54.4	54.4	P/B	2.67	2.55	2.42	2.28
筹资活动现金流	-609.6	-1425.7	-1781.1	-450.0	EV/EBITDA	17.81	12.75	11.31	10.50
现金净增加额	-669.4	-1125.7	22.5	28.4	每股净资产(元)	7.87	8.25	8.68	9.22

数据来源: Wind、东吴证券研究所

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>

