

2020年08月31日

业绩受疫情影响明显，打造仿制药产品集群 增持（维持）

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	17,636	17,081	18,318	20,478
同比（%）	7.9%	-3.1%	7.2%	11.8%
归母净利润（百万元）	938	735	1,040	1,319
同比（%）	-22.7%	-22.8%	41.6%	27.1%
每股收益（元/股）	0.65	0.51	0.72	0.92
P/E（倍）	37.55	47.92	33.85	26.70

股价走势



投资要点

- **公司公布 2020 年半年报：**公司实现收入 72.31 亿元，同比下降-18.95%；实现归母净利润 2.03 亿元，同比下降 72.15%；实现扣非归母净利润 1.37 亿元，同比下降 78.66%；实现经营性现金流净额 8.91 亿元，同比下降 40.60%。公司研发投入 7.69 亿元，同比增长 15.48%，研发投入占销售收入的比重达到 10.37%。2020 年至今已有 12 个产品获批上市，和 11 项申报生产，有力地支持了公司的项目研发和创新发展。
- **疫情对公司净利润影响显著，新产品受疫情影响有限。**公司受疫情影响显著，主要由于以下原因：1) 因新型冠状病毒疫情，医疗机构非疫情科室诊疗工作受一定程度影响，导致公司输液、非输液产品销量下降，毛利减少；2) 子公司伊犁川宁工艺持续优化及产能充分释放，使得产品生产成本持续下降。报告期产品价格有恢复性上涨，但部分产品价格仍未恢复至上年同期平均水平，致利润同比下降；3) 公司持续大力推进“创新驱动”战略，研发费用持续增长；4) 公司积极履行社会责任，疫情捐赠支出增加；5) 公司新产品持续放量，新产品营业收入和毛利分别同比增长 22.9%和 21.86%。
- **受疫情影响，输液和非输液领域业绩下滑，核心产品出现逆势增长。**受疫情影响，院内诊疗和手术量同比缩减明显，2020H1，公司输液产品实现营业收入 37.93 亿元，同比下降 26.76%。非输液领域实现营业收入 32.52 亿元，同比下降 11.36%。在新药板块，2020H1，总体销售金额为 9.22 亿元，同比增长 22.9%。其中注射用帕瑞昔布钠、多室袋输液产品、唑来膦酸、维生素 B6 注射液（塑料按瓶）销售额分别实现同比 11.67%、92.63%、30.15%和 289.71%的增长。
- **仿制药续贯上市，打造仿制药产品集群。**2012 年转型至今，公司仿制药研发成功实现了从单纯输液到全面、综合、内涵发展的蜕变。截止 2020 年 8 月 20 日，已有 49 项仿制药物续贯获批上市，建立起了科伦在肠外营养、细菌感染及体液平衡的产品集群优势，开始进入肿瘤、心脑血管、麻醉镇痛、男性专科和糖尿病等疾病领域并逐步强化。截至 2020 年 8 月 20 日，公司 12 项仿制药物获批上市，16 项药物申报生产，其中仿制药 9 项（首仿申报 2 项），一致性评价项目 7 项。随着后续品种的陆续获批，将进一步提升科伦肿瘤、细菌感染、自身免疫性疾病、糖尿病等产品线价值，并首次进入诊断造影领域。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 20-22 年的收入分别为 171 亿、183 亿、205 亿元，增速分别为-3.1%、7.2%、11.8%，预计公司 20-22 年的净利润分别为 7 亿、10 亿、13 亿元，增速分别为-22.8%、41.6%、27.1%。预计公司 20-22 年的 EPS 分别为 0.51 元、0.72 元、0.92 元，当前股价对应估值分别为 47.92X、33.85X、26.70X。
- **风险提示：**药品审评审批进度低于预期；研发管线进度低于预期。

市场数据

收盘价(元)	24.48
一年最低/最高价	18.51/28.48
市净率(倍)	2.73
流通 A 股市值(百万元)	26396.32

基础数据

每股净资产(元)	8.95
资产负债率(%)	56.60
总股本(百万股)	1438.69
流通 A 股(百万股)	1078.28

相关研究

- 1、《科伦药业 (002422)：公司发布配股方案，降低资产负债率，优化资本结构》2019-07-09

科伦药业三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	14,174	19,013	21,689	23,386	营业收入	17,636	17,081	18,318	20,478
现金	2,253	7,946	8,522	9,526	减:营业成本	7,023	6,827	7,443	8,474
应收账款	6,481	6,591	7,258	8,218	营业税金及附加	225	171	170	190
存货	3,386	2,796	3,945	3,729	营业费用	6,550	6,320	6,595	7,167
其他流动资产	2,054	1,679	1,965	1,913	管理费用	2,237	2,543	2,436	2,519
非流动资产	17,311	16,667	17,334	18,553	财务费用	572	681	811	965
长期股权投资	2,762	3,419	4,105	4,821	资产减值损失	-56	0	0	0
固定资产	11,340	10,335	10,438	11,042	加:投资净收益	174	200	230	260
在建工程	782	649	601	591	其他收益	209	209	259	309
无形资产	1,481	1,394	1,307	1,220	营业利润	1,277	944	1,348	1,727
其他非流动资产	946	871	883	879	加:营业外净收支	-21	26	26	18
资产总计	31,485	35,680	39,024	41,940	利润总额	1,256	970	1,374	1,746
流动负债	14,820	19,582	22,693	25,001	减:所得税费用	235	181	257	326
短期借款	3,175	14,146	14,901	18,239	少数股东损益	84	54	77	100
应付账款	1,662	1,472	1,923	1,952	归属母公司净利润	938	735	1,040	1,319
其他流动负债	9,983	3,964	5,869	4,810	EBIT	1,523	1,401	2,047	2,507
非流动负债	2,759	2,015	1,586	1,257	EBITDA	2,598	2,298	2,978	3,526
长期借款	2,147	1,434	996	666					
其他非流动负债	612	581	590	591	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	17,579	21,597	24,280	26,259	每股收益(元)	0.65	0.51	0.72	0.92
少数股东权益	718	772	848	949	每股净资产(元)	9.17	9.25	9.66	10.24
归属母公司股东权益	13,188	13,311	13,896	14,733	发行在外股份(百万 股)	1439	1439	1439	1439
负债和股东权益	31,485	35,680	39,024	41,940	ROIC(%)	6.6%	6.3%	9.4%	10.3%
					ROE(%)	7.3%	5.6%	7.6%	9.1%
					毛利率(%)	60.2%	60.0%	59.4%	58.6%
					销售净利率(%)	5.3%	4.3%	5.7%	6.4%
					资产负债率(%)	55.8%	60.5%	62.2%	62.6%
					收入增长率(%)	7.9%	-3.1%	7.2%	11.8%
					净利润增长率(%)	-19.4%	-22.8%	41.6%	27.1%
					P/E	37.55	47.92	33.85	26.70
					P/B	2.67	2.65	2.53	2.39
					EV/EBITDA	17.17	19.32	14.85	13.14

数据来源: 贝格数据, 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>

