

科伦药业 (002422) 中报点评: 疫情影响短期业绩, 研发创新支撑长期发展

行业分类: 医药生物

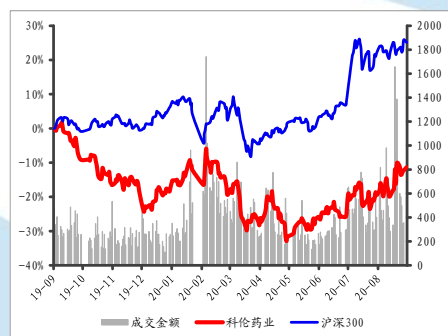
2020年8月31日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	—
当前股价 (20.08.31)	24.74

基础数据

上证指数	3395.68
总股本 (亿)	14.39
流通 A 股 (亿)	10.78
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	266.77
每股净资产 (元)	8.95
ROE (2020H1)	1.56%
资产负债率 (2020H1)	56.60%
市盈率	37.95
市净率	2.76

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: wind

2020 年中报:

- 报告期内公司实现营业收入723,137.68万元,同比减少18.95%;利润总额24,103.31万元,同比减少71.58%;归属于上市公司股东的净利润20,284.12万元,同比减少72.15%;扣非后归属母公司股东的净利润13,740.42万元,同比减少78.66%;基本每股收益0.14元,同比减少72.55%。
- 疫情抑制短期业绩,需求回暖长期看好。报告期内,公司输液业务实现营业收入379,349.48万元,同比减少26.76%;毛利率69.13%,较去年同期下降了1.60个百分点。非输液业务实现营业收入325,189.98万元,同比减少11.36%;毛利率38.20%,较去年同期下降了7.11个百分点。受本次新冠病毒疫情影响,医疗机构非疫情科室工作停摆,公司主营输液业务遭到抑制,目前我国疫情防控已经步入常态化,医疗机构均已得到放开,医疗机构及患者对输液产品需求开始回暖,公司业绩有望持续改善。
- 川宁产能释放,助力公司业绩改善。报告期内,公司伊犁宁川产能达到饱和,硫氰酸红霉素、头孢系列、青霉素产线产能全面释放,产品售价虽未达到去年同期水平,但有所反弹。此外,公司重磅产品术必安和艾时达相继获批,为公司注入成长动力。随着疫情防控常态化,公司业绩有望逐渐恢复。
- 研发力度持续加大,支撑自身长期发展。2020H公司研发费用68,585.36万元,同比增长29.71%。报告期内,公司共有12项药物获批上市,16项药物申报生产。NDDS研究方面,公司2020年8月获得注射用紫杉醇生产批件,现有4项NDDS项目获得较好进展,3项NDDS项目正在进行临床研究。创新药方面,公司A166、A277相继进入临床试验,A264开展中美病例入组。公司疫情期间仍持续加大研发力度,未来随着公司自研项目逐步进入收获期,有望通过丰富自身产品管线,支撑公司长期发展。
- 投资建议:我们预计公司2020-2022年摊薄后的EPS分别为0.52元、0.77元和0.95元,对应的动态市盈率分别为47.74倍、31.94倍和26.13倍。科伦药业是我国输液细分行业龙头企业,同时向创新药企业转型,随着疫情常态化防控推进,业绩有望持续改善,给予买入评级。
- 风险提示:政策风险、研发风险、创新药推进低于预期。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

 联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59562524
 传 真: 010-59562637

图表 1: 盈利预测表

报表预测						
利润表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11434.95	16351.79	17636.27	17442.57	18696.48	21714.72
减: 营业成本	5567.76	6612.15	7022.56	7480.32	7836.60	9290.26
营业税金及附加	184.61	229.21	224.94	249.52	267.46	310.64
营业费用	3073.85	5987.23	6550.31	6575.85	7011.18	8034.45
管理费用	1450.09	830.41	951.14	1046.55	1009.61	1150.88
财务费用	553.44	631.50	572.46	241.20	243.49	278.76
资产减值损失	306.37	113.49	-56.33	121.18	121.18	121.18
加: 投资收益	787.81	146.68	174.05	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	-885.23	-1472.96	-786.06	-786.06	-786.06
营业利润	1086.62	1209.25	1072.28	941.89	1420.90	1742.50
加: 其他非经营损益	-15.56	-22.80	-20.58	0.00	0.00	0.00
利润总额	1071.06	1186.45	1051.70	941.89	1420.90	1742.50
减: 所得税	289.57	51.39	158.29	119.35	191.20	239.44
净利润	781.50	1135.06	893.41	822.54	1229.70	1503.06
减: 少数股东损益	62.54	54.54	83.69	77.05	115.19	140.79
归属母公司股东净利润	718.96	1080.52	809.72	745.49	1114.52	1362.26
资产负债表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	526.05	1228.00	1785.77	2093.11	2243.58	2605.77
应收和预付款项	6823.70	7322.34	7232.95	8256.58	8322.50	10957.90
存货	2500.48	2973.43	3386.23	3000.35	3690.42	4241.46
其他流动资产	1051.84	489.02	275.24	275.24	275.24	275.24
长期股权投资	2137.71	2306.30	2762.45	2762.45	2762.45	2762.45
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	12156.89	12082.83	12122.03	10379.22	8636.42	6815.37
无形资产和开发支出	1541.09	1643.10	1639.32	1478.65	1317.98	1157.31
其他非流动资产	308.45	343.84	323.04	321.32	319.59	317.87
资产总计	27046.21	28388.87	29527.02	28566.91	27568.16	29133.36
短期借款	2720.00	2650.00	3175.11	3405.70	3480.23	5201.29
应付和预收款项	3548.69	4310.95	4857.42	5042.02	5050.98	5780.58
长期借款	3496.46	5449.46	2146.56	2146.56	2146.56	2146.56
其他负债	5298.61	3014.34	6456.11	6456.11	6456.11	6456.11
负债合计	15063.76	15424.75	16635.20	17050.40	17133.88	19584.54
股本	1440.00	1439.85	1439.79	1439.79	1439.79	1439.79
资本公积	3448.20	3409.31	3169.19	3169.19	3169.19	3169.19
留存收益	6914.83	7914.32	8579.07	9094.09	9864.06	10805.18
归属母公司股东权益	11803.03	12763.48	13188.05	13703.07	14473.04	15414.16
少数股东权益	179.42	200.64	717.99	795.04	910.23	1051.02
股东权益合计	11982.45	12964.12	13906.04	14498.12	15383.27	16465.18
负债和股东权益合计	27046.21	28388.87	30541.25	31548.52	32517.15	36049.72
现金流量表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金净流量	1141.41	2981.61	2156.16	2480.00	2595.56	1272.62
投资性现金净流量	-2278.71	-959.00	-1359.33	-1945.44	-1945.44	-1945.44
筹资性现金净流量	1211.48	-1381.89	-467.99	-227.22	-499.65	1035.01
现金流量净额	68.54	640.42	331.05	307.34	150.47	362.19

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 2011年7月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。