



2020-11-01

公司点评报告

买入/维持

科伦药业(002422)

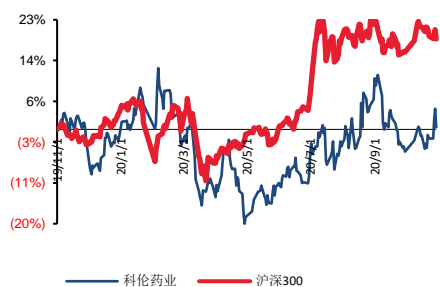
目标价: 35

昨收盘: 23.4

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

三季度迎业绩拐点，创新药有望进入收获期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,440/1,078
总市值/流通(百万元)	33,691/25,232
12个月最高/最低(元)	26.80/19.11

相关研究报告:

科伦药业(002422)《【太平洋医药】科伦药业(002422)深度报告:下半年迎业绩拐点,仿创结合药品进入收获期》--2020/08/29

证券分析师: 周豫

电话: 010-88695132

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070002

事件: 公司发布 2020 年第三季度报告, 2020 年前三季度实现营收 116.63 亿元, 同比下滑 9.99%; 实现归母净利润 5.01 亿元, 同比下滑 45.15%; 扣非净利润 3.81 亿元, 同比下滑 52.90%。其中, Q3 实现营业总收入 44.32 亿元, 同比增长 9.82%; 归母净利润 2.99 亿元, 同比增长 60.55%; 扣非净利润 2.44 亿元, 同比增长 46.93%。

观点:

Q3 业绩迎业绩拐点, 各项主营业务开始快速恢复。 Q3 单季度实现归母净利润达 2.99 亿元, 同比增长 60.55%, 同时, 环比相较 Q2 也持续出现大幅改善, 环比提升 65.19%, 业绩拐点明确。另外, 公司现有大输液板块和制剂板块已随全国疫情缓解以及就诊人数的回暖而快速回升; 川宁主要销售产品三季度虽然市场需求有暂时性波动, 但价格仍维持高位, 价格同比去年有所好转, 恢复趋势明显。

创新药有望进入收获期, 平台验证有望加速。 公司创新药板块已逐步形成具备高技术壁垒特点的产品集群, 其中 PD-L1 单抗有望 2021 年获批上市。目前公司已有 8 款大分子和 4 款小分子创新药进入临床阶段。科伦聚焦肿瘤赛道, 除两款生物类似药 (EGFR 单抗和 VEGFR2 单抗) 处于临床阶段外, 更是初步完成了在免疫检查点抑制剂和抗体偶联药物 (ADC) 上的重点布局; 在靶点选择上, 科伦实现了已被验证的老靶点和有待验证的新靶点的合理配置, 老靶点包括 PD-L1 和 HER2, 新靶点包括 LAG-3、TIM-3、TROP2 等, 部分值得期待的新靶点药物有望明年上半年进入平台验证期。

投资建议:

我们认为公司今年三季度已开始在各条业务线摆脱了疫情的影响, 并迎来业绩拐点。我们预计 2020-2022 年营业收入分别为 163.88 亿元、204.22 亿元和 223.37 亿元, 归属于上市公司股东的净利润分别为 9.52 亿元、11.90 亿元和 13.76 亿元, 对应的 2020 年-2022 年 EPS 分别为 0.65 元/股、0.82 元/股和 0.93 元/股, 市盈率分别为 36 倍、28 倍和 25 倍。继续给予“买入”评级。

风险提示: 1、诊疗环境恢复不达预期; 2、创新药研发进度不及预期; 3、原料药产品价格大幅波动。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	17636.27	16388.00	20422.00	22337.00
(+/-%)	0.08	-0.07	0.25	0.09
净利润(百万元)	937.86	930.33	1182.93	1338.90
(+/-%)	-0.23	-0.01	0.27	0.13
摊薄每股收益(元)	0.65	0.65	0.82	0.93
市盈率(PE)	36.00	36.00	28.54	25.16

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

财务报表及预测

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1826	2253	1841	1619	2070	营业收入	16352	17636	16388	20422	22337
应收和预付款项	6835	6834	6988	8415	9219	营业成本	6612	7023	7375	8169	8711
存货	2973	3386	3435	3828	4094	营业税金及附加	229	225	225	275	300
其他流动资产	989	1701	1636	1567	1577	销售费用	5987	6550	5162	7658	8600
流动资产合计	12622	14174	13901	15428	16960	管理费用	807	951	983	1103	1162
长期股权投资	2306	2762	2756	2750	2744	财务费用	632	572	406	406	409
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-113	56	49	17	25
固定资产	11260	11340	12289	12322	12502	投资收益	147	174	164	245	268
在建工程	823	782	854	832	838	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	921	942	1085	1142	1222	营业利润	1356	1277	1224	1535	1753
长期待摊费用	158	158	158	158	158	其他非经营损益	-23	-21	-20	-20	-20
其他非流动资产	1270	1326	1301	1318	1313	利润总额	1333	1256	1204	1515	1733
资产总计	29361	31485	32344	33951	35739	所得税	66	235	190	227	275
短期借款	2656	3175	3200	3200	3200	净利润	1267	1022	1013	1288	1458
应付和预收款项	1537	1655	1746	1925	2056	少数股东损益	55	84	83	106	119
长期借款	870	802	802	802	802	归母股东净利润	1213	938	930	1183	1339
其他负债	11334	11948	11677	11816	12014						
负债合计	16397	17579	17425	17743	18072	预测指标					
股本	1440	1440	1440	1440	1440		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	3550	3549	3549	3549	3549	毛利率	0.60	0.60	0.55	0.60	0.61
留存收益	88	131	131	131	131	销售净利率	0.37	0.37	0.32	0.38	0.39
归母公司股东权益	12763	13188	14118	15301	16640	销售收入增长率	0.43	0.08	-0.07	0.25	0.09
少数股东权益	201	718	801	907	1026	EBIT 增长率	0.56	-0.11	-0.17	0.11	0.12
股东权益合计	12964	13906	14919	16208	17666	净利润增长率	0.62	-0.23	-0.01	0.27	0.13
负债和股东权益	29361	31485	32344	33951	35739	ROE	0.10	0.07	0.07	0.08	0.08
						ROA	0.04	0.03	0.03	0.03	0.04
						ROIC	7.80%	5.32%	4.44%	4.75%	5.01%
						EPS(X)	0.84	0.65	0.65	0.82	0.93
						PE(X)	24.49	36.03	36.19	28.46	25.14
						PB(X)	2.33	2.56	2.38	2.20	2.02
						PS(X)	2.26	2.39	2.57	2.08	1.88
						EV/EBITDA(X)	13.22	15.74	15.76	16.11	14.67

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。