

康缘药业 (600557.SH)

业绩超预期，快速成长确定性进一步加强

事件。公司发布 2022 半年报，2022 上半年，公司收入 20.97 亿元，同比+18.54%；归母净利润 2.11 亿元，同比+32.35%；扣非归母净利润 2.02 亿元，同比+24.21%。

2022Q2，公司收入 10.19 亿元，同比+12.26%；归母净利润 1.01 亿元，同比+33.92%；扣非归母净利润 0.95 亿元，同比+14.28%。

业绩明显超出市场预期。公司在 2022 上半年，尤其是 22Q2 疫情的不利环境下，依然实现了总体以及连续两个单季度 30% 以上的业绩增长，表现十分坚挺，再一次验证了我们此前深度报告里着重强调公司困境反转已经确立的逻辑。由于此前 22Q2 部分中药企业披露业绩情况欠佳，市场此前对公司业绩期待不高，此次披露的情况明显超出市场预期，也略超我们预期。公司归母净利润和扣非净利润增速的差异，主要是 21H1 有 1265 万元对外捐赠（22H1 为 295 万元）影响。

核心产品实现销售快速增长。2022H1，公司注射液（银杏二萜内酯和热毒宁）收入 7.53 亿元，同比+20.2%，根据公司此前一季度披露情况，我们判断，热毒宁已经触底反弹，加速增长，银杏二萜内酯实现稳健增长，2022 全年注射剂有望实现 25% 左右的增长；22H1 口服液实现收入 4.35 亿元，同比+48.36%，公司口服液绝大部分收入是金振口服液贡献，该品种有望在今年成长为 10 亿级别产品。

其他产品总体稳健，新品有亮点。2022H1，公司颗粒剂、冲剂收入 0.96 亿元，同比+45.6%，主要是杏贝止咳颗粒销售同比增长所致；片丸剂收入 1.69 亿元，同比+19.3%，我们判断参乌益肾片、新药银翘清热片推动了增长；胶囊剂收入 4.98 亿元，同比-0.74%，贴剂收入 1.17 亿元，同比-3.08%，这两类药品主要为公司老产品，我们判断主要原因为 Q2 疫情的影响导致营销受阻，下半年有望改善。凝胶剂收入 928 万元，为公司新获批的 1 类中药新药筋骨止疼凝胶，后续有望继续放量。

疫情扰动华东区域业务，后续有望加速。从区域分布看，华东地区 22H1 收入 8.39 亿元，同比+7.19%，收入占比 40%，其他主要区域华中（占比 20%）、华南（占比 15.8%）增速均在 25% 以上，二季度上海及周边疫情还是对华东业务产生一定扰动，预计下半年公司收入和利润端均有望实现一定加速。

激励效果显现，完成目标概率大。2022 年 4 月，公司发布 2022 年度限制性股票激励计划（草案），核心要求是 22 年收入增速不低于 22% 或净利润不低于 24%、且非注射剂产品收入增速不低于 22%；23 年收入增速不低于 20% 或净利润不低于 22%、且非注射剂产品收入增速不低于 23%；24 年收入增速不低于 18% 或净利润不低于 20%、且非注射剂产品收入增速不低于 22%；目前看，激励效果已经显现，完成相应目标仅需在非注射产品增速上继续发力。

盈利预测：预计 2022-2024 年，公司归母净利润分别为 4.37 亿元、5.62 亿元、7.00 亿元，同比增长 36.2%、28.7%、24.5%，对应 PE 分别为 18/14/12X，维持“买入”评级。

风险提示：药品价格变动风险、研发不及预期风险、大单品销售放缓风险、市场竞争风险等。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,032	3,649	4,542	5,531	6,625
增长率 yoy (%)	-33.6	20.3	24.5	21.8	19.8
归母净利润(百万元)	263	321	437	562	700
增长率 yoy (%)	-48.1	21.9	36.2	28.7	24.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.46	0.56	0.76	0.98	1.21
净资产收益率 (%)	6.3	7.3	9.0	10.4	11.4
P/E(倍)	30.5	25.0	18.4	14.3	11.5
P/B(倍)	1.9	1.9	1.7	1.5	1.3

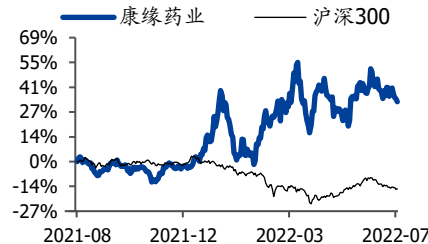
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 1 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	中药
前次评级	买入
8月1日收盘价(元)	13.91
总市值(百万元)	8,018.13
总股本(百万股)	576.43
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	10.76

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 杨春雨

执业证书编号: S0680520080004

邮箱: yangchunyu@gszq.com

相关研究

1、《康缘药业 (600557.SH): 中药创新驱动成长, 困境反转腾飞在即》2022-04-13

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com