

昆药集团(600422.SH)

疫情影响二季度业绩表现，看好下半年增速恢复

推荐（维持）

股价：11.56元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.kpc.com.cn
大股东/持股	华立医药集团有限公司/30.98%
实际控制人	
总股本(百万股)	758
流通A股(百万股)	757
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	88
流通A股市值(亿元)	88
每股净资产(元)	6.35
资产负债率(%)	45.0

行情走势图



相关研究报告

《昆药集团*控股股东变更为华润三九，央企大平台助力长期发展*推荐》2022-5-8

证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项：

公司公布 2022 半年度报告，实现收入 42.28 亿元，同比增长 3.28%；实现归母净利润 2.17 亿元，同比下降 34.77%；实现扣非后归母净利润 1.44 亿元，同比下降 28.69%。公司业绩低于此前预期。

其中 2022Q2 单季度实现收入 18.64 亿元，同比下降 15.19%；实现归母净利润 1.02 亿元，同比下降 25.54%；实现扣非后归母净利润 3813 万元，同比下降 66.85%。

平安观点：

■ **疫情影响下，二季度拖累业绩表现。**公司 2022H1 实现收入 42.28 亿元 (+3.28%)，归母净利润 2.17 亿元 (-34.77%)，业绩低于此前预期。我们认为疫情是影响二季度业绩表现的核心原因，2022Q2 单季度收入 19.64 亿元 (-15.19%)，实现扣非后归母净利润 3813 万元 (-66.85%)，扣非后净利润低于收入端，主要是受销售费用单季度增长和资产减值影响。2022Q2 公司销售费用率 35.41% (+6.90 pp)，资产减值 3582 万元（上年同期为 77 万元）。上半年整体来看公司盈利能力有所下降，毛利率 41.23% (-2.05 pp)，净利率 5.17% (-3.02 pp)。我们认为在下半年疫情形势整体好转背景下，业绩增速有望恢复。

■ **血塞通针剂快速恢复，昆中药利润贡献大幅提升。**分板块来看，2022H1 血塞通软胶囊与上年同期持平，其中院外增长 35%，我们预计血塞通口服整体有所下滑。血塞通针剂表现亮眼，同比增长 38%，主要受益于中成药省级集采中标以及进入医保支付标准试点品种目录。昆中药收入和利润创历史新高，收入 6.96 亿元 (+7%)，净利润 9020 万元 (+95%)，其中核心品种参苓健脾胃颗粒、舒肝颗粒、香砂平胃颗粒、清肺化痰丸、金花消唑丸分别增长 14%、3%、25%、11%、80%。

■ **昆药健康成为新增长极，创新研发蓄力。**上半年昆药健康实现收入 6294 万元 (+193%)，增长主要来自于几方面：1) 深化电商平台，积极布局新零售；2) 打造明星单品，以三七为核心的皮肤护理和口腔护理赛道实现突破；3) 研发升级，昆药健康完成 KPC 三七护肤系列产品功效升级及

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,717	8,254	9,252	10,373	11,787
YOY(%)	-5.0	7.0	12.1	12.1	13.6
净利润(百万元)	457	508	579	662	792
YOY(%)	0.6	11.1	14.1	14.3	19.6
毛利率(%)	43.8	41.3	42.8	45.0	47.2
净利率(%)	5.9	6.2	6.3	6.4	6.7
ROE(%)	10.3	10.6	11.3	11.9	13.1
EPS(摊薄/元)	0.60	0.67	0.76	0.87	1.04
P/E(倍)	19.2	17.3	15.1	13.2	11.1
P/B(倍)	2.0	1.8	1.7	1.6	1.4

新备案；完成三七亮白牙膏、三七精粹牙膏升级开发等；4）联合上美集团正式推出微生态护肤品牌安敏优青蒿护肤系列功能护肤产品。创新研发方面，自主研发的适用于缺血性脑卒中的中药 1 类新药 KYAZ01-2011-020 临床 I 期进展顺利，已完成 I 期多次给药耐受性试验观察，准备向 II 期过渡。适用于异柠檬酸脱氢酶-1（IDH1）基因突变 1 类创新药 KYAH01-2016-079 继续推进临床 I 期研究，病例继续入组。与中国中医科学院（屠呦呦团队）合作的、适用于治疗自体免疫疾病系统性红斑狼疮(SLE)的 KYAH02-2016-078 的 II 期临床试验已完成数据清理，质控和总结报告撰写进行中。

- **静待公司疫后复苏，华润入股值得期待。**短期内公司业绩受疫情影响，但公司中长期增长逻辑未变，仍以血塞通口服和昆中药为两大核心驱动力，针剂边际好转贡献弹性，昆药健康提供新增增长点。考虑到公司下半年业绩恢复预期，以及全年股权激励目标，我们暂维持公司 2022-2024 年净利润分别为 5.79 亿、6.62 亿、7.92 亿元的盈利预测，当前市值对应 2022 年 PE 为 15 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）市场及政策风险：医保控费仍为医药行业主旋律，公司核心产品存在集采可能，同时针剂反弹可能存在一定不确定性；2）药品研发不及预期：目前公司有多个品种在研，研发进度存在不及预期可能；3）疫情对公司经营的影响：若 2022 年下半年全国疫情的反复或对公司全年业绩产生不利影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6,180	6,357	7,313	8,378
现金	1,574	1,717	2,214	2,705
应收票据及应收账款	2,011	1,981	2,221	2,523
其他应收款	137	148	165	188
预付账款	382	264	296	336
存货	1,884	1,990	2,148	2,341
其他流动资产	192	257	269	284
非流动资产	2,713	2,390	2,061	1,763
长期投资	32	28	24	21
固定资产	1,317	1,117	915	713
无形资产	409	368	323	271
其他非流动资产	955	877	799	758
资产总计	8,893	8,747	9,374	10,140
流动负债	3,485	3,010	3,254	3,553
短期借款	642	0	0	0
应付票据及应付账款	1,239	1,103	1,190	1,298
其他流动负债	1,605	1,907	2,064	2,255
非流动负债	467	423	379	336
长期借款	150	106	61	18
其他非流动负债	317	317	317	317
负债合计	3,953	3,433	3,633	3,889
少数股东权益	157	167	178	192
股本	758	758	758	758
资本公积	1,169	1,169	1,169	1,169
留存收益	2,856	3,220	3,635	4,132
归属母公司股东权益	4,783	5,147	5,562	6,059
负债和股东权益	8,893	8,747	9,374	10,140

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	227	1,036	761	800
净利润	513	589	674	806
折旧摊销	173	319	325	295
财务费用	40	14	-3	-7
投资损失	-151	-26	-26	-26
营运资金变动	-388	133	-216	-275
其他经营现金流	40	7	7	7
投资活动现金流	19	23	23	23
资本支出	212	0	0	0
长期投资	209	0	0	0
其他投资现金流	-401	23	23	23
筹资活动现金流	-219	-916	-288	-331
短期借款	14	-642	0	0
长期借款	50	-44	-44	-43
其他筹资现金流	-284	-230	-244	-288
现金净增加额	24	143	496	491

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,254	9,252	10,373	11,787
营业成本	4,845	5,289	5,710	6,224
税金及附加	65	76	85	97
营业费用	2,373	2,683	3,112	3,654
管理费用	406	416	571	707
研发费用	101	121	135	177
财务费用	40	14	-3	-7
资产减值损失	-20	-24	-26	-30
信用减值损失	-34	-39	-43	-49
其他收益	112	90	90	90
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	151	26	26	26
资产处置收益	2	18	18	18
营业利润	634	724	828	990
营业外收入	1	6	6	6
营业外支出	4	6	6	6
利润总额	631	725	829	991
所得税	118	136	155	185
净利润	513	589	674	806
少数股东损益	6	10	11	14
归属母公司净利润	508	579	662	792
EBITDA	844	1,058	1,151	1,279
EPS (元)	0.67	0.76	0.87	1.04

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	7.0	12.1	12.1	13.6
营业利润(%)	17.2	14.2	14.3	19.6
归属于母公司净利润(%)	11.1	14.1	14.3	19.6
获利能力				
毛利率(%)	41.3	42.8	45.0	47.2
净利率(%)	6.2	6.3	6.4	6.7
ROE(%)	10.6	11.3	11.9	13.1
ROIC(%)	13.4	12.8	15.5	18.6
偿债能力				
资产负债率(%)	44.4	39.2	38.8	38.4
净负债比率(%)	-15.8	-30.3	-37.5	-43.0
流动比率	1.8	2.1	2.2	2.4
速动比率	1.1	1.3	1.5	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	4.4	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	7.7	7.2	7.2	7.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.76	0.87	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	1.37	1.00	1.05
每股净资产(最新摊薄)	6.31	6.79	7.34	7.99
估值比率				
P/E	17.3	15.1	13.2	11.1
P/B	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.7	7.4	6.4	5.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033