

科伦药业 (002422)

2022 年中报点评：创新逐渐兑现，主营业务稳健

买入首次

2022 年 09 月 01 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

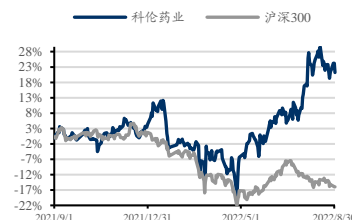
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	17,277	19,253	21,515	24,109
同比	5%	11%	12%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	1,103	1,453	1,600	1,783
同比	33%	32%	10%	11%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.78	1.03	1.13	1.26
P/E (现价&最新股本摊薄)	27.59	20.94	19.01	17.06

投资要点

- **事件：**2022 年 H1 营收 91.25 亿 (+10.84%)，归母净利润 8.68 亿 (+76.15%)；2022 年 Q2 营收 46.43 亿 (+13.76%)，归母净利润 5.77 亿 (81.71%)，扣非归母 5.47 亿 (+79.07%)。
- **输液、非输液药品经营稳健，中间体、原料药景气上行。**输液领域，2022H1 实现营业收入 43.99 亿元，同比下降 4.15%；输液产品结构持续优化，密闭式输液占比提升 2.87 个百分点，利润贡献同比增加；非输液药品领域，2022H1 药品销售收入 19.94 亿元，同比增长 6.60%，主要受新冠疫情反复、国家及地方集采等外部因素的影响；抗生素中间体及原料药，2022H1 伊犁川宁及其子公司实现营业收入 19.84 亿元，同比增长 19.52%，净利润 2.37 亿元，同比增长 103.47%。
- **创新成果获 MSD 认可，伊犁川宁持续放量。**2022H1 伊犁川宁主要产品价格持续上涨，伊犁川宁及其子公司实现营业收入 19.84 亿元，同比增长 19.52%，净利润 2.37 亿元，同比增长 103.47%。2022H1 科伦博泰对 MSD 确认收入人民币 3.70 亿元，增加归属于母公司净利润人民币 1.60 亿元；(2021 年 11 月、2022 年 5 月以及 2022 年 6 月已分别收到 MSD 付款 1,700 万美元、1,800 万美元和 3,000 万美元)。
- **多款产品进入注册临床阶段。**2022H1 公司研发投入 8.43 亿元，同比增长 3.64%，研发投入占销售收入比重为 9.24%，2022 年下半年研发计划如下：1) A167 PD-L1 单抗：完成鼻咽癌关键 II 期 NDA；推进鼻咽癌 III 期入组；2) A166 HER2-ADC：推进 HER2+乳腺癌关键 II 期完成 Pre-NDA 资料提交；3) SKB264 TROP2-ADC：推进首发适应症的研究 (TNBC III 期) 的患者入组；4) 推进 SKB264 联合用药 II 期篮子研究，SKB264 联合 A167-NSCLC II 期研究，SKB264 联合 A167-TNBC II 期研究；5) A140 EGFR 单抗：快速推进 III 期研究患者入组；6) A277 外周 κ 阿片受体激动剂：启动术后镇痛的 III 期研究准备工作；推动尿毒症瘙痒 II 期研究受试者入组。
- **盈利预测与投资评级：**由于川宁产品高景气和创新药物授权 MSD，公司创新药持续推进，短期、中期分别通过创新药 license out、上市销售兑现价值，我们将 2022 年归母净利润由 13.2 亿元上调为 14.5 亿元，预计 2023-2024 年归母净利润为 16.0/17.8 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 21、19、17 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原料药、中间体价格下行，带量采购导致药品价格下降，新冠疫情，竞争格局恶化

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.47
一年最低/最高价	14.53/23.08
市净率(倍)	2.18
流通 A 股市值(百万元)	24,045.49
总市值(百万元)	30,421.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.84
资产负债率(% ,LF)	54.88
总股本(百万股)	1,416.91
流通 A 股(百万股)	1,119.96

相关研究

《科伦药业(002422)：业绩受疫情影响明显，打造仿制药产品集群》

2020-09-01

《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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	14,009	15,122	17,114	18,962	营业总收入	17,277	19,253	21,515	24,109
货币资金及交易性金融资产	3,279	317	3,887	605	营业成本(含金融类)	7,660	8,537	9,540	10,690
经营性应收款项	6,874	10,050	8,466	12,495	税金及附加	224	241	274	304
存货	3,363	4,327	4,223	5,383	销售费用	5,022	5,653	6,286	7,061
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,142	1,228	1,397	1,551
其他流动资产	493	427	537	478	研发费用	1,737	1,861	2,121	2,353
非流动资产	17,531	17,528	17,614	17,648	财务费用	506	505	505	505
长期股权投资	3,409	3,732	4,222	4,629	加:其他收益	216	310	308	367
固定资产及使用权资产	10,691	10,264	9,760	9,250	投资净收益	215	175	232	239
在建工程	923	993	1,069	1,142	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	1,063	1,124	1,191	1,256	减值损失	-95	18	24	21
商誉	99	69	24	24	资产处置收益	-8	-16	-14	-18
长期待摊费用	47	47	47	47	营业利润	1,320	1,716	1,942	2,253
其他非流动资产	1,300	1,300	1,300	1,300	营业外净收支	-142	0	0	0
资产总计	31,540	32,649	34,727	36,609	利润总额	1,178	1,716	1,942	2,253
流动负债	13,408	13,932	14,534	14,677	减:所得税	309	372	466	515
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,578	6,674	6,275	6,124	净利润	868	1,344	1,476	1,738
经营性应付款项	2,156	2,079	2,788	2,590	减:少数股东损益	-234	0	0	0
合同负债	265	254	307	331	归属母公司净利润	1,103	1,453	1,600	1,783
其他流动负债	4,410	4,925	5,163	5,633	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	1.03	1.13	1.26
非流动负债	4,002	4,002	4,002	4,002	EBIT	1,619	2,044	2,206	2,516
长期借款	3,506	3,506	3,506	3,506	EBITDA	2,845	3,125	3,246	3,621
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	55.66	55.66	55.66	55.66
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	6.38	7.55	7.44	7.40
其他非流动负债	480	480	480	480	收入增长率(%)	4.94	11.44	11.75	12.06
负债合计	17,410	17,934	18,536	18,679	归母净利润增长率(%)	32.94	31.78	10.12	11.44
归属母公司股东权益	13,857	14,552	16,152	17,935					
少数股东权益	273	163	40	-5					
所有者权益合计	14,129	14,715	16,192	17,930					
负债和股东权益	31,540	32,649	34,727	36,609					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,847	-1,400	4,854	-2,233	每股净资产(元)	9.72	10.27	11.40	12.66
投资活动现金流	-1,530	-901	-885	-897	最新发行在外股份(百万股)	1,417	1,417	1,417	1,417
筹资活动现金流	-1,271	-662	-399	-151	ROIC(%)	4.79	6.51	6.59	7.25
现金净增加额	38	-2,962	3,570	-3,282	ROE-摊薄(%)	7.96	9.98	9.91	9.94
折旧和摊销	1,226	1,081	1,040	1,105	资产负债率(%)	55.20	54.93	53.37	51.02
资本开支	-983	-753	-626	-730	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.59	20.94	19.01	17.06
营运资本变动	400	-3,648	2,579	-4,834	P/B(现价)	2.21	2.09	1.88	1.70

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

