

科伦药业 (002422)

业绩快速增长，多项创新专利海外授权

◆ 2022年中报

2022年上半年，公司实现营业收入91.25亿元，同比增长10.84%；归属于母公司所有者的净利润8.68亿元，同比增长76.15%；归属于公司股东的扣除非经常性损益的净利润8.10亿元，同比增长76.20%。

◆ 输液产品结构持续优化，非输液产品销售持续放量

报告期内，公司输液业务实现营业收入43.99亿元，同比小幅下滑4.15%，毛利率65.10%，同比下滑1.16个百分点。公司输液产品结构进一步优化，密闭式输液占比提升2.87个百分点。左氧氟沙星氯化钠注射液等重点产品中标集采，销售收入实现大幅提升。公司非输液领域实现营业收入41.40亿元，同比增长19.23%，毛利率42.22%，同比下滑2.31个百分点。其中盐酸达泊西汀片、盐酸伐地那非片、注射用紫杉醇（白蛋白结合型）、丙泊酚中/长链脂肪乳注射液、恩格列净片等产品销售收入均实现较大幅度增长，成为公司后续业绩的有力支撑；抗生素中间体及原料药领域业绩亮眼，该领域整体对外实现营业收入20.69亿元，同比增长30.05%，毛利5.64亿元，同比增长44.22%，主要由伊犁川宁及其子公司贡献。截至目前，公司共有36项产品进入国家集采，涉及10余个疾病领域，未来随着公司仿制药序贯上市，盈利能力有望进一步提升。

◆ 研发投入持续提升，创新平台得到国际知名药企认可

报告期内，公司研发投入8.43亿元，同比增长3.64%，占营业收入比重为9.24%。创新药研发方面，科伦创新管线在研项目33项，其中临床14项进入临床研究阶段，形成了以抗肿瘤为主，叠加自身免疫、麻醉镇痛、心血管等布局的疾病集群和产品迭代优势。报告期内，科伦博泰生物就两款ADC药物与MSD达成两项总金额超23亿美元的合作协议以及有偿独家许可，公司创新平台得到国际知名药企认可，彰显未来产品国际化及商业化潜力。

◆ 员工持股计划落地，彰显业绩信心

2022年8月25日，公司发布《2022年员工持股计划（草案）》。股权激励范围主要为科伦药物研究院的核心管理层及核心研发/技术骨干，总

投资评级

买入
维持评级

2022年08月29日

收盘价(元):

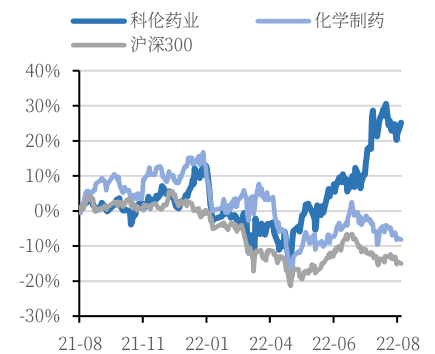
22.00

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	1,416.91
总市值(百万)	31,172.05
流通股本(百万股)	1,119.96
流通市值(百万)	24,639.07
12月最高/最低价(元)	23.08/14.53
资产负债率(%)	54.88
每股净资产(元)	9.84
市盈率(TTM)	21.09
市净率(PB)	2.24
净资产收益率(%)	6.06

股价走势图



作者

沈文文 分析师
SAC执业证书: S0640513070003
联系电话: 010-59219558
邮箱: shenww@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

人数不超过 121 人。公司设定的业绩考核目标彰显未来业绩信心，留住核心人才的同时为创新增加动力。

◆ **投资建议**

我们预计公司 2022-2024 年摊薄后的 EPS 分别为 0.91 元、1.04 元和 1.19 元，对应的动态市盈率分别为 24.21 倍、21.16 倍和 18.41 倍。科伦药业是我国输液细分行业龙头企业，在抗生素产业链具有竞争优势，并以仿制推动创新，公司研发进展顺利，新批药物持续放量，为公司未来业绩高增长提供动力。维持买入评级。

◆ **风险提示：**政策风险、研发风险、创新药研发低于预期。

盈利预测

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	17277.41	19771.02	22736.67	26275.65
营业成本	7660.15	8305.57	9662.83	11290.55
营业税金及附加	223.82	249.65	287.48	333.44
销售费用	5022.33	5733.59	6434.48	7436.01
管理费用	1141.94	3202.90	3762.92	4361.76
财务费用	505.65	554.81	601.65	566.17
资产减值损失	-50.43	-50.00	-50.00	-50.00
投资收益	214.83	15.68	16.23	14.22
公允价值变动损益	4.83	2.55	2.96	3.13
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1319.84	1742.72		2305.07
其他非经营损益	-142.23	-92.85	#VALUE!	-106.15
利润总额	1177.62	1649.87	1903.51	2198.92
所得税	309.50	362.37	430.13	505.75
净利润	868.12	1287.50	1473.38	1693.17
少数股东损益	-234.44	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	1102.55	1287.50	1473.38	1693.17
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2919.60	3954.20	4547.33	5255.13
应收和预付款项	5921.29	7190.36	8142.38	9395.70
存货	3363.05	3768.32	4353.75	5085.24
其他流动资产	1804.90	683.16	731.70	789.63
长期股权投资	3408.74	3408.74	3408.74	3408.74
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	11584.45	10472.53	9331.29	8190.20
无形资产和开发支出	1479.99	1364.38	1248.77	1133.17
其他非流动资产	1057.91	1048.52	1039.14	1029.75
资产总计	31539.91	31890.21	32803.09	34287.54
短期借款	3367.31	6025.37	5103.26	4264.70
应付和预收款项	2519.30	2691.75	3112.63	3653.80
长期借款	3505.85	3505.85	3505.85	3505.85
其他负债	8018.01	4779.59	5418.96	6307.12
负债合计	17410.47	17002.57	17140.70	17731.47
股本	1425.42	1416.91	1416.91	1416.91
资本公积	3581.20	3581.20	3581.20	3581.20
留存收益	9327.67	10016.89	10791.64	11685.32
归属母公司股东权益	13856.83	14615.03	15389.78	16283.45
少数股东权益	272.62	272.62	272.62	272.62
股东权益合计	14129.44	14887.64	15662.39	16556.07
负债和股东权益合计	31539.91	31890.21	32803.09	34287.54
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	868.12	1287.50	1473.38	1693.17
折旧与摊销	1213.40	1237.07	1266.23	1266.23
财务费用	505.65	554.81	601.65	566.17
资产减值损失	-50.43	-50.00	-50.00	-50.00
经营营运资本变动	1976.11	-408.46	-525.75	-613.28
其他	-1665.73	32.52	30.83	32.51
经营活动现金流净额	2847.12	2653.43	2796.34	2894.81
资本支出	589.21	-0.15	0.00	-0.15
其他	-2119.00	18.23	19.19	17.35
投资活动现金流净额	-1529.79	18.08	19.19	17.20
短期借款	-894.03	2658.06	-922.12	-838.56
长期借款	320.89	0.00	0.00	0.00
股权融资	-320.78	-8.51	0.00	0.00
支付股利	-450.05	-598.27	-698.63	-799.49
其他	73.21	-3688.19	-601.65	-566.17
筹资活动现金流净额	-1270.76	-1636.91	-2222.39	-2204.22
现金流量净额	38.31	1034.60	593.13	707.80

资料来源: wind、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

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。

行业的投资评级如下:

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。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 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证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

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。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558
传 真: 010-59562637