

科伦药业 (002422)

2022 年三季度报点评：业绩略超预期，创新突破，主业稳健

买入（维持）

2022 年 11 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	19,010	21,642	24,723
同比	5%	10%	14%	14%
归属母公司净利润（百万元）	1,103	1,624	1,824	2,075
同比	33%	47%	12%	14%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.78	1.15	1.29	1.46
P/E（现价&最新股本摊薄）	31.29	21.24	18.91	16.63

#产品价格上涨

投资要点

- **事件：**3Q22 公司实现营收 47.3 亿元（同比+6.3%），归母净利润 5.4 亿（同比+52.7%）；2022 年 Q1-3 公司实现营收 138.6 亿元（同比+9.2%），归母净利润 14.1 亿（同比+66.3%）。期间费用率：3Q22 公司销售费用率 23.3%（同比-5.4pct），管理费用率 5.6%（同比-0.9pct），研发费用率 7.8%（同比-1.7pct），财务费用率 2.3%（同比-0.6pct）；2022 年 Q1-3，销售费用率 24.2%（同比-5.5pct），管理费用率 6.2%（同比-0.7pct），研发费用率 8.7%（同比-0.7pct），财务费用率 2.5%（同比-0.5pct）。
- **创新成果获 MSD 认可，仿制药批件数量增厚。**创新药方面：2022 年 9 月，项目 B 收到 MSD 3,500 万美元付款；2022 年 8 月，SKB264 单药或联合帕博利珠单抗加或不加化疗治疗晚期或转移性非小细胞肺癌患者的 II 期临床研究方案；仿制药方面：2022 年 9、10 月，奥硝唑注射液、泊沙康唑肠溶片、溴莫尼定噻吗洛尔滴眼液获批上市；原料药方面：2022 年 8 月，川宁生物 IPO 申请过会。
- **ADC 平台国内领先，创新价值最大化。**2022 年 5 月，公司将项目 A（SKB264，TROP2 ADC）的海外权益许可给 MSD，协议金额超 10 亿美金。2022 年 7 月，科伦博泰将项目 B 有偿独家许可给 MSD 在全球范围内进行研究、开发、生产制造与商业化，首付款 3,500 万美元，研发里程碑付款高达 8,200 万美元，首次商业销售里程碑高达 3.34 亿美元，里程碑款高达 4.85 亿美元，以及位数到低双位数的净销售额分成。
- **盈利预测与投资评级：**由于川宁原料药高景气，公司创新药持续推进，通过“对外授权+上市销售”兑现价值，我们将 2022-2024 年归母净利润由 15.0/15.5/17.8 亿元，上调为 16.2/18.2/20.8 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：**抗生素原料药、中间体价格下降，带量采购风险，竞争恶化风险，新冠疫情风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.80
一年最低/最高价	14.53/26.25
市净率(倍)	2.41
流通 A 股市值(百万元)	27,777.92
总市值(百万元)	35,139.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.30
资产负债率(% ,LF)	54.08
总股本(百万股)	1,416.92
流通 A 股(百万股)	1,120.08

相关研究

《科伦药业(002422)：2022 年中报点评：创新逐渐兑现，主营业务稳健》

2022-09-01

《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	15,288	18,061	20,070	营业总收入	17,277	19,010	21,642	24,723
货币资金及交易性金融资产	3,279	573	3,841	1,826	营业成本(含金融类)	7,660	8,429	9,596	10,962
经营性应收款项	6,874	10,064	9,197	12,374	税金及附加	224	239	271	314
存货	3,363	4,244	4,406	5,444	销售费用	5,022	5,526	6,333	7,203
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,142	1,150	1,640	1,674
其他流动资产	493	407	618	425	研发费用	1,737	1,687	1,920	2,194
非流动资产	17,531	17,659	17,657	17,717	财务费用	506	505	505	505
长期股权投资	3,409	3,776	4,114	4,568	加:其他收益	216	279	339	353
固定资产及使用权资产	10,691	10,356	9,917	9,425	投资净收益	215	190	216	247
在建工程	923	991	1,060	1,133	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	1,063	1,110	1,167	1,226	减值损失	-95	12	16	20
商誉	99	79	52	17	资产处置收益	-8	-12	-17	-16
长期待摊费用	47	47	47	47	营业利润	1,320	1,944	1,930	2,476
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	32,947	35,719	37,786	利润总额	1,178	1,944	1,930	2,476
流动负债	13,408	14,024	15,277	15,433	减:所得税	309	402	412	564
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,578	6,674	6,770	6,536	净利润	868	1,541	1,518	1,912
经营性应付款项	2,156	1,977	2,825	2,711	减:少数股东损益	-234	15	15	38
合同负债	265	167	254	295	归属母公司净利润	1,103	1,624	1,824	2,075
其他流动负债	4,410	5,205	5,428	5,890	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	1.15	1.29	1.46
非流动负债	4,002	4,002	4,002	4,002	EBIT	1,619	2,258	2,220	2,730
长期借款	3,506	3,506	3,506	3,506	EBITDA	2,845	3,398	3,362	3,865
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	8.55	8.43	8.39
其他非流动负债	480	480	480	480	收入增长率(%)	4.94	10.03	13.84	14.24
负债合计	17,410	18,026	19,279	19,435	归母净利润增长率(%)	32.94	47.33	12.29	13.77
归属母公司股东权益	13,857	14,732	16,556	18,631					
少数股东权益	273	190	-117	-280					
所有者权益合计	14,129	14,921	16,439	18,351					
负债和股东权益	31,540	32,947	35,719	37,786					

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	-975	4,097	-837	每股净资产(元)	9.72	10.40	11.68	13.15
投资活动现金流	-1,530	-1,077	-925	-943	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	-653	96	-234	ROIC(%)	4.79	7.26	6.73	7.65
现金净增加额	38	-2,706	3,268	-2,014	ROE-摊薄(%)	7.96	11.03	11.02	11.14
折旧和摊销	1,226	1,140	1,143	1,135	资产负债率(%)	55.20	54.71	53.98	51.43
资本开支	-983	-900	-804	-736	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.29	21.24	18.91	16.63
营运资本变动	400	-3,466	1,652	-3,633	P/B(现价)	2.50	2.34	2.08	1.85

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>

