

科伦药业 (002422)

2022 年业绩预告点评：业绩略超预期，ADC+MSD 兑现确定性强、催化剂丰富 买入（维持）

2023 年 01 月 30 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	21,636	24,202
同比	5%	10%	14%	12%
归属母公司净利润（百万元）	1,103	1,634	2,069	2,104
同比	33%	48%	27%	2%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.78	1.15	1.45	1.48
P/E（现价&最新股本摊薄）	35.07	23.66	18.69	18.38

关键词：#产品价格上涨

■ 投资要点

■ **事件**：2022 年度业绩预告发布，公司归母净利润预计 16-17 亿元，同增 45%-56%，主要系：1) 2022 年，全力拓展制剂市场，加大销售力度，产品结构优化；2) 川宁生物主要产品价格同比上涨；3) 创新研发项目 A、项目 B 与 MSD 合作，确认多笔付款。

■ **ADC+MSD 催化剂丰富**。2022 年，公司项目 A、项目 B、7 个 ADC 授权给 MSD，协议金额为 14、9、95 亿美金。2023 年，公司确认付款总额有望超 2022 年，包括：1) 7 个临床前 ADC 部分进入临床，触发里程碑；2) 项目 A、B 协议生效、研发资助、技术转移付款；3) 项目 A (TROP2) 有望单药、联合 K 药开展多项 MRCT。

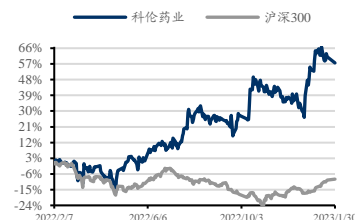
■ **创新成果获 MSD 认可，仿制药批件数量增厚**。创新药方面：2022 年 9 月，项目 B 收到 MSD 3,500 万美元付款；2022 年 8 月，SKB264 单药或联合帕博利珠单抗加或不加化疗治疗晚期或转移性非小细胞肺癌患者的 II 期临床研究方案；仿制药方面：2022 年 9、10 月，奥硝唑注射液、泊沙康唑肠溶片、溴莫尼定噻吗洛尔滴眼液获批上市；原料药方面：2022 年 8 月，川宁生物 IPO 申请过会。

■ **输液、制剂、原料药稳中有进**。1) 输液：疫情放开后，重症增加+就诊量恢复，促进输液使用，短期发货量显著增加；结构优化，利润持续增长；2) 制剂：利空出清，超 4 亿元单品已集采，每年大概 15 个批文，首仿众多，增长动力强；3) 川宁：抗生素中间体基本盘稳定，合成生物学红没药醇等项目将落地，业绩弹性释放。

■ **盈利预测与投资评级**：我们将 2022-2024 年归母净利润由 16.2/18.2/20.8 亿元上调为 16.3/20.7/21.0 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 24/19/18 倍。由于：研发费用趋稳，业绩进入稳定期，创新重塑价值，催化剂丰富，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：原料药、中间体价格下降，新药研发失败，竞争恶化，新冠疫情

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.19
一年最低/最高价	14.53/29.08
市净率(倍)	2.64
流通 A 股市值(百万元)	30,598.44
总市值(百万元)	38,670.90

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)	1,422.25
流通 A 股(百万股)	1,125.36

相关研究

《科伦药业(002422)：2022 年三季报点评：业绩略超预期，创新突破，主业稳健》

2022-11-01

《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	15,316	18,464	20,693	营业总收入	17,277	19,010	21,636	24,202
货币资金及交易性金融资产	3,279	601	4,247	2,850	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	9,192	11,985	税金及附加	224	239	271	307
存货	3,363	4,244	4,406	5,444	销售费用	5,022	5,513	6,210	6,970
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,142	1,141	1,298	1,404
其他流动资产	493	407	618	415	研发费用	1,737	1,687	1,920	1,888
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	338	346
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	242
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	0	0	0
长期待摊费用	47	47	47	47	营业利润	1,320	1,978	2,407	2,774
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	32,975	36,121	38,410	利润总额	1,178	1,978	2,407	2,774
流动负债	13,408	14,024	15,277	15,425	减:所得税	309	409	514	632
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	1,569	1,893	2,142
经营性应付款项	2,156	1,977	2,825	2,711	减:少数股东损益	-234	-157	-189	-214
合同负债	265	167	254	295	归属母公司净利润	1,103	1,634	2,069	2,104
其他流动负债	4,410	5,205	5,428	5,883	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	1.15	1.45	1.48
非流动负债	4,002	4,002	4,002	4,002	EBIT	1,619	2,281	2,680	3,017
长期借款	3,506	3,506	3,506	3,506	EBITDA	2,845	3,420	3,822	4,152
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	55.66	55.66	55.65	54.71
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	6.38	8.60	9.56	8.70
其他非流动负债	480	480	480	480	收入增长率(%)	4.94	10.03	13.81	11.86
负债合计	17,410	18,026	19,279	19,427	归母净利润增长率(%)	32.94	48.24	26.59	1.71
归属母公司股东权益	13,857	14,742	16,811	18,915					
少数股东权益	273	207	31	68					
所有者权益合计	14,129	14,949	16,842	18,983					
负债和股东权益	31,540	32,975	36,121	38,410					

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	-960	4,459	-231	每股净资产(元)	9.72	10.37	11.82	13.30
投资活动现金流	-1,530	-1,065	-909	-933	最新发行在外股份(百万股)	1,422	1,422	1,422	1,422
筹资活动现金流	-1,271	-653	96	-234	ROIC(%)	4.79	7.33	8.06	8.29
现金净增加额	38	-2,679	3,647	-1,398	ROE-摊薄(%)	7.96	11.09	12.31	11.13
折旧和摊销	1,226	1,140	1,143	1,135	资产负债率(%)	55.20	54.67	53.37	50.58
资本开支	-983	-888	-787	-721	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.07	23.66	18.69	18.38
营运资本变动	400	-3,466	1,656	-3,246	P/B(现价)	2.80	2.62	2.30	2.04

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>

