

康缘药业（600557）

支原体肺炎持续高发，金振口服液学术证据完善获专家共识等推荐有望提振业绩

买入（维持）

2023 年 11 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

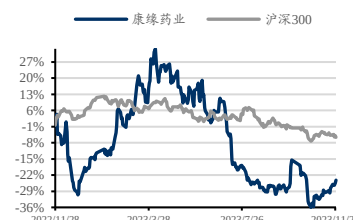
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,351	4,732	5,588	6,412
同比	19%	9%	18%	15%
归属母公司净利润（百万元）	434	477	577	700
同比	36%	10%	21%	21%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.74	0.81	0.99	1.20
P/E（现价&最新股本摊薄）	25.20	22.97	18.98	15.65

关键词：#新需求、新政策

投资要点

- **事件：**国务院联防联控机制发布通知，2023 年 10 月以来，我国流感、肺炎支原体感染活动逐步增强，多地流感、肺炎支原体感染呈上升趋势，预计流感将出现全国冬春季流行高峰，肺炎支原体感染未来一段时间在部分地区仍将持续高发。
- **支原体、流感等持续高发，儿科门诊诊疗量激增：**肺炎支原体感染引起的呼吸道感染性疾病，多发于 5 岁及以上儿童，近年来向更低龄发展。我国大部分地区已经进入冬季，今冬明春可能面临新冠、流感、肺炎支原体感染等多种呼吸道疾病叠加流行的局面，多地儿科医院门诊量出现明显上升。11 月至今，仁济医院儿科门诊就诊疗量超 8000 人次，与去年同期相比增长 175%。11 月 16 日北京航空总医院儿科就诊疗量持续居高不下，日门诊量维持在 550-650 人次之间，较往年同期上升 30%-50%。
- **大类内酯药物治疗肺炎支原体存在耐药，中医药具备优势。**肺炎支原体现有治疗方案首选药物为大环内酯类药物（阿奇霉素、克拉霉素等），但大环内酯类药物耐药严重，2015-2020 年间，北京超 90%肺炎支原体对大环内酯类药物耐药。中医药在整体调节、提高疗效、改善症状、减少抗生素用量及其产生的不良反应等方面具有优势。
- **金振口服液临床证据完善，获专家共识等推荐。**康缘药业旗下金振口服液来自黑龙江中医学院附属医院应用于儿科近 50 年的协定处方羚羊清肺散，相关药理研究完善，对肺炎支原体有确切抑制作用，同时可调控细胞因子，减轻炎症反应，改善免疫功能、临床证据丰富，联合阿奇霉素用药的随机、对照开放性临床试验中，280 个样本实验组 VS 对照组有效率为 89.3%VS77.9%，同时对于发热、咳嗽、肺部啰音、炎症指标等症体征也有明显改善。2017 版《儿童肺炎支原体肺炎中西医结合诊疗专家共识》中指出高热稽留不退者，中成药可选用金振口服液等、2023 版《儿童肺炎支原体中西医结合诊疗方案》中指出痰热闭肺证：壮热，咳嗽痰多选用金振口服液。我们认为，在当前旺盛的需求以及反腐大背景下，金振口服液有望凭借确切的疗效以及充分的临床证据，叠加公司内部销售改革的逐步发力，带动公司 23Q4 实现业绩的快速恢复。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测为 4.8/5.8/7 亿元，当前市值对应 PE 为 23/19/16 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格上升风险，销售改革进展不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.71
一年最低/最高价	15.21/33.71
市净率(倍)	2.19
流通 A 股市值(百万元)	10,823.68
总市值(百万元)	10,949.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.55
资产负债率(% ,LF)	22.54
总股本(百万股)	585.23
流通 A 股(百万股)	578.50

相关研究

《康缘药业(600557): 2023 三季报点评: 业绩符合预期，非注射剂型短期内业绩承压》

2023-10-26

《康缘药业(600557): 2023 中报点评: 业绩符合预期，看好创新中药龙头长期发展》

2023-07-13

康缘药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,730	4,262	5,265	6,323	营业总收入	4,351	4,732	5,588	6,412
货币资金及交易性金融资产	1,771	1,276	2,475	2,480	营业成本(含金融类)	1,214	1,309	1,539	1,761
经营性应收款项	1,531	2,292	2,191	2,984	税金及附加	73	79	94	108
存货	343	602	509	763	销售费用	1,868	2,011	2,375	2,725
合同资产	0	0	0	0	管理费用	190	237	279	321
其他流动资产	84	91	89	96	研发费用	606	686	782	898
非流动资产	3,066	2,890	2,714	2,539	财务费用	(9)	(48)	(33)	(69)
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	42	47	56	64
固定资产及使用权资产	2,409	2,264	2,118	1,972	投资净收益	4	0	0	0
在建工程	99	99	99	99	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	231	201	171	141	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	59	59	59	59	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	18	18	18	18	营业利润	455	505	608	733
其他非流动资产	246	246	246	246	营业外净收支	(9)	(19)	(19)	(19)
资产总计	6,796	7,152	7,979	8,862	利润总额	446	486	589	714
流动负债	1,781	1,784	2,029	2,204	减:所得税	4	5	6	7
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	442	482	583	707
经营性应付款项	373	426	514	562	减:少数股东损益	7	5	6	7
合同负债	215	196	154	88	归属母公司净利润	434	477	577	700
其他流动负债	1,193	1,161	1,361	1,554	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	0.81	0.99	1.20
非流动负债	81	81	81	81	EBIT	439	457	574	664
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	633	633	750	840
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	72.10	72.34	72.46	72.53
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	9.99	10.07	10.32	10.91
其他非流动负债	81	81	81	81	收入增长率(%)	19.25	8.76	18.08	14.76
负债合计	1,862	1,865	2,110	2,285	归母净利润增长率(%)	35.54	9.72	21.02	21.31
归属母公司股东权益	4,754	5,102	5,679	6,379					
少数股东权益	180	185	190	198					
所有者权益合计	4,934	5,287	5,870	6,577					
负债和股东权益	6,796	7,152	7,979	8,862					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	996	(348)	1,219	24	每股净资产(元)	8.13	8.72	9.70	10.90
投资活动现金流	(164)	(19)	(19)	(19)	最新发行在外股份(百万股)	585	585	585	585
筹资活动现金流	(168)	(129)	0	0	ROIC(%)	9.04	8.86	10.19	10.56
现金净增加额	664	(496)	1,200	5	ROE-摊薄(%)	9.14	9.34	10.16	10.97
折旧和摊销	193	176	176	176	资产负债率(%)	27.40	26.08	26.44	25.79
资本开支	(189)	(19)	(19)	(19)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.20	22.97	18.98	15.65
营运资本变动	361	(1,024)	441	(878)	P/B (现价)	2.30	2.15	1.93	1.72

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>