

康缘药业 (600557.SH)

23年业绩高速增长，24年非注射剂放量可期

投资要点:

全年和Q4业绩实现高速增长，注射液表现强劲。

康缘药业2023年实现总营收48.68亿元(+11.88%);归母净利润为5.37亿元(+23.54%);扣非归母净利润为4.99亿元(+26.47%)。公司单Q4营收为13.72亿元(+11.95%);归母净利润为1.87亿元(+22.25%);扣非归母净利润为1.82亿元(+38.33%)。

分品种看，注射液和颗粒剂表现亮眼，2023年营收分别同比增长49.80%和16.80%。注射液核心产品热毒宁注射液和银杏二萜内酯葡胺注射液销量分别较上年同期增长90.93%和21.98%。

加强学术引领，院内院外共同发展。

院内端：1.公司强化上市大品种培育研究。2023年公司完成热毒宁颗粒新冠病毒感染RCT研究及腰痹通胶囊腰椎间盘突出症RCT研究全部病例入组。金振口服液支原体肺炎研究完成统计分析及总结报告。银杏二萜内酯葡胺注射液“脑梗死急性期3448例RCT研究”文章发表在国际顶级期刊《JAMA》杂志。2.新药研发：2023年中药获批新药注册批件1个，申报生产3个，获批临床6个；化学药获得药品注册证书2个，完成临床阶段性研究5个，获批临床2个、通过药品一致性评价2个；生物药获批临床3个，申报临床1个。3.研发持续投入，2023年公司研发费用为7.72亿元(+27.40%)。

OTC端：公司以品牌、学术为驱动力，持续推动与十大连锁、百强连锁的合作，实现业绩稳步提升。

基药预期与医保解禁利好公司未来发展。

公司共有43个品种纳入2018版国家基本药物目录，包括金振口服液、杏贝止咳颗粒、桂枝茯苓胶囊、腰痹通胶囊、复方南星止痛膏、银翘解毒软胶囊6个独家品种。2024新版基药目录出台预期强烈，利好创新能力强的中药企业。

公司共有112个品种纳入国家医保，包括26个独家品种。核心品种热毒宁注射液支付范围部分解禁，有望实现医保使用量增加以及适应症范围拓展；银杏二萜内酯葡胺注射液转入医保常规目录，价格稳定销售额有望持续上升；独家品种散寒化湿颗粒、苓桂术甘颗粒通过谈判首次纳国家医保目录。

盈利预测与投资建议

我们看好康缘药业的创新能力与逐渐优化的营销体系,将24/25年公司营收由57.22/63.94亿元上调为57.46/65.76亿元，预测2026年营收为76.36亿元，增速为18%/14%/16%；将24/25年公司净利润由6.23/7.42亿元上调为6.63/7.93亿元，预测2026年净利润为9.57亿元，增速为23%/20%/21%。我们给予公司2024年25倍PE，市值为165.71亿，对应目标价格为28.33元，维持“买入”评级。

风险提示：产品销售和推广不及预期风险；研发失败或进度不及预期风险；行业竞争加剧风险；重点产品集采降价幅度超预期风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,351	4,868	5,746	6,576	7,636
增长率	19%	12%	18%	14%	16%
净利润(百万元)	434	537	663	793	957
增长率	36%	24%	23%	20%	21%
EPS(元/股)	0.74	0.92	1.13	1.36	1.64
市盈率(P/E)	29.7	24.1	19.5	16.3	13.5
市净率(P/B)	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

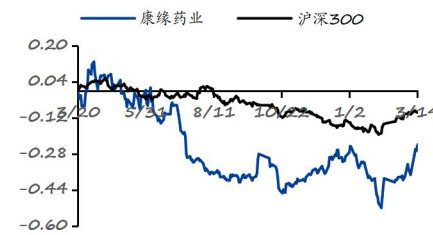
买入 (维持评级)

当前价格: 22.09元
目标价格: 28.33元

基本数据

总股本/流通股(百万股)	584.75/578.50
流通A股市值(百万元)	12,779.00
每股净资产(元)	8.88
资产负债率(%)	24.40
一年内最高/最低价(元)	33.71/13.36

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 盛丽华(S0210523020001)
SLH30021@hfzq.com.cn
联系人: 万喆瑞(S0210123050066)
wzr30132@hfzq.com.cn

相关报告

1、康缘药业:现代创新型中药企业，多重因素催化利好——2024.02.20



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,969	2,634	3,086	3,628
应收票据及账款	654	730	783	886
预付账款	29	33	38	43
存货	350	405	461	531
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,048	963	1,063	1,191
流动资产合计	4,050	4,765	5,430	6,280
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	2,281	2,320	2,347	2,372
在建工程	227	218	218	218
无形资产	197	162	134	111
商誉	59	59	59	59
其他非流动资产	299	301	299	298
非流动资产合计	3,068	3,065	3,061	3,062
资产合计	7,117	7,829	8,492	9,343
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	228	469	529	606
预收款项	0	0	0	0
合同负债	25	30	34	39
其他应付款	1,239	1,239	1,239	1,239
其他流动负债	116	123	130	139
流动负债合计	1,609	1,861	1,932	2,024
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	128	128	128	128
非流动负债合计	128	128	128	128
负债合计	1,737	1,990	2,060	2,152
归属母公司所有者权益	5,193	5,639	6,216	6,957
少数股东权益	188	200	216	234
所有者权益合计	5,381	5,840	6,432	7,191
负债和股东权益	7,117	7,829	8,492	9,343

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,041	834	806	894
现金收益	715	827	953	1,114
存货影响	-7	-55	-55	-71
经营性应收影响	109	-78	-55	-106
经营性应付影响	60	241	59	77
其他影响	164	-101	-96	-120
投资活动现金流	-540	25	-166	-168
资本支出	-157	-169	-171	-173
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-383	194	5	5
融资活动现金流	-130	-194	-188	-184
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-131	-221	-221	-221
股东融资	5	0	0	0
其他影响	-4	27	33	37

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,868	5,746	6,576	7,636
营业成本	1,253	1,449	1,647	1,901
税金及附加	75	92	107	123
销售费用	1,937	2,264	2,565	2,948
管理费用	347	402	454	519
研发费用	772	914	1,052	1,229
财务费用	-23	-22	-28	-33
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	15	4	4	4
其他收益	43	43	43	43
营业利润	564	693	824	994
营业外收入	6	5	7	6
营业外支出	19	18	17	18
利润总额	551	680	814	982
所得税	4	4	6	7
净利润	547	676	808	975
少数股东损益	10	13	15	18
归属母公司净利润	537	663	793	957
EPS (按最新股本摊薄)	0.92	1.13	1.36	1.64

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	11.9%	18.0%	14.5%	16.1%
EBIT 增长率	20.8%	24.7%	19.5%	20.8%
归母公司净利润增长率	23.5%	23.5%	19.6%	20.7%
获利能力				
毛利率	74.3%	74.8%	74.9%	75.1%
净利率	11.2%	11.8%	12.3%	12.8%
ROE	10.0%	11.4%	12.3%	13.3%
ROIC	11.5%	12.5%	13.4%	14.3%
偿债能力				
资产负债率	24.4%	25.4%	24.3%	23.0%
流动比率	2.5	2.6	2.8	3.1
速动比率	2.3	2.3	2.6	2.8
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转天数	51	43	41	39
存货周转天数	100	94	95	94
每股指标 (元)				
每股收益	0.92	1.13	1.36	1.64
每股经营现金流	1.78	1.43	1.38	1.53
每股净资产	8.88	9.64	10.63	11.90
估值比率				
P/E	24	19	16	13
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA				

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn