

康缘药业(600557)

业绩符合预期，口服液和凝胶剂产品表现亮眼

事件：

公司披露2024年一季报，实现营收13.59亿元，同比增长0.48%；归母净利润1.48亿元，同比增长4.67%；扣非归母净利润1.40亿元，同比增长0.20%。业绩符合预期。

金振口服液和筋骨止痛凝胶销售亮眼

2024年Q1公司注射液收入5.38亿元，同比下降8.87%，毛利率71.6%，同比减少2.09pct；口服液收入3.70亿元，同比增长30.24%，主要系金振口服液销售同比增长所致，毛利率80.92%，同比减少1.05pct；胶囊收入1.97亿元，同比下降4.88%，毛利率69.51%，同比增加2.86pct；颗粒剂、冲剂收入1.05亿元，同比下降15.40%，毛利率78.08%，同比减少2.78pct；片剂收入8215万元，同比增长1.84%，毛利率74.42%，同比增加3.78pct；贴剂收入5067万元，同比下降13.10%，毛利率78.91%，同比减少4.60pct；凝胶剂收入858万元，同比增长260.97%，主要系筋骨止痛凝胶销售同比增长所致，毛利率86.05%，同比减少0.34pct。

产品管线丰富，研发进展顺利

2023年，公司中药获批新药注册批件1个（济川煎颗粒），申报生产3个（六味地黄苷糖片、泻白颗粒、玉女煎颗粒），获批临床6个（小儿佛芍和中颗粒、小儿健脾颗粒、梳黄贴膏、乌鳖还胃颗粒、五味益心颗粒、杏贝止咳颗粒增加感染后咳嗽适应症）；化学药获得药品注册证书2个（吡仑帕奈片、吸入用异丙托溴铵溶液），完成临床阶段性研究5个（DC20、WXSH0493、SIPI-2011、DC042、吡非尼酮双释片）、获批临床2个（KY0135片、KY1702胶囊）、通过药品一致性评价2个（辛伐他汀片、注射用洋托拉唑钠）；生物药聚焦重点成果落地，获批临床3个（KYS202002A注射液多发性骨髓瘤适应症获得中国CDE、美国FDA临床研究许可，系统性红斑狼疮适应症获得中国CDE临床研究许可），申报临床1个（KYS202003A注射液）。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为57.57/67.38/78.65亿元，同比增速分别为18.27%/17.04%/16.72%，归母净利润分别为6.54/7.90/9.61亿元，同比增速分别为21.84%/20.87%/21.57%，EPS分别为1.12/1.35/1.64元/股，3年CAGR为21.43%。鉴于公司为国内中药创新领军企业，参照可比公司估值，我们给予公司2024年23倍PE，目标价25.72元，维持“买入”评级。

风险提示：利润下滑风险、原料供应风险、行业竞争加剧、产品推广不及预期等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4351	4868	5757	6738	7865
增长率(%)	19.25%	11.88%	18.27%	17.04%	16.72%
EBITDA(百万元)	630	719	1345	1492	1666
归母净利润(百万元)	434	537	654	790	961
增长率(%)	35.54%	23.54%	21.84%	20.87%	21.57%
EPS(元/股)	0.74	0.92	1.12	1.35	1.64
市盈率(P/E)	28.6	23.1	19.0	15.7	12.9
市净率(P/B)	2.6	2.4	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	15.5	14.2	7.4	5.9	4.5

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年04月12日收盘价

行业：	医药生物/中药II
投资评级：	买入(维持)
当前价格：	21.24元
目标价格：	25.72元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	584.75/578.50
流通A股市值(百万元)	12,287.28
每股净资产(元)	9.11
资产负债率(%)	25.35
一年内最高/最低(元)	32.25/13.36

股价相对走势



作者

分析师：郑薇
 执业证书编号：S0590521070002
 邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

1、《康缘药业(600557)：2023Q3业绩承压，期待新品放量》2023.10.27
 2、《康缘药业(600557)：业绩符合预期，盈利能力持续提升》2023.07.13

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1601	1969	2796	4101	5543	营业收入	4351	4868	5757	6738	7865
应收账款+票据	1471	1096	1791	2096	2447	营业成本	1214	1253	1459	1671	1909
预付账款	61	29	55	64	75	营业税金及附加	73	75	94	110	128
存货	343	350	434	497	567	营业费用	1868	1937	2257	2641	3083
其他	254	606	576	596	618	管理费用	795	1119	1318	1550	1809
流动资产合计	3730	4050	5651	7354	9251	财务费用	-9	-23	-8	-12	-17
长期股权投资	4	4	4	4	4	资产减值损失	1	-3	0	0	0
固定资产	2409	2281	1741	1195	643	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	99	227	189	152	114	投资净收益	4	15	8	8	8
无形资产	231	197	128	54	-25	其他	41	44	40	40	40
其他非流动资产	323	358	322	286	258	营业利润	455	564	685	825	1000
非流动资产合计	3066	3068	2385	1691	994	营业外净收益	-9	-13	-15	-15	-15
资产总计	6796	7117	8036	9045	10245	利润总额	446	551	671	811	985
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	4	4	6	7	9
应付账款+票据	373	228	409	468	535	净利润	442	547	664	803	976
其他	1408	1380	1518	1743	1994	少数股东损益	7	10	11	13	15
流动负债合计	1781	1609	1927	2211	2529	归属于母公司净利润	434	537	654	790	961
长期带息负债	0	0	0	0	0	财务比率					
长期应付款	2	2	2	2	2		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	79	126	126	126	126	成长能力					
非流动负债合计	81	128	128	128	128	营业收入	19.25%	11.88%	18.27%	17.04%	16.72%
负债合计	1862	1737	2055	2339	2658	EBIT	29.84%	20.84%	25.45%	20.57%	21.30%
少数股东权益	180	188	198	211	226	EBITDA	19.49%	14.01%	87.19%	10.92%	11.63%
股本	585	585	585	585	585	归属于母公司净利润	35.54%	23.54%	21.84%	20.87%	21.57%
资本公积	98	112	112	112	112	获利能力					
留存收益	4071	4496	5086	5798	6664	毛利率	72.10%	74.27%	74.66%	75.19%	75.73%
股东权益合计	4934	5381	5980	6706	7587	净利率	10.16%	11.24%	11.54%	11.92%	12.41%
负债和股东权益总计	6796	7117	8036	9045	10245	ROE	9.14%	10.34%	11.31%	12.17%	13.06%
现金流量表						ROIC	10.10%	13.70%	19.55%	24.47%	34.68%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	442	547	664	803	976	资产负债率	27.40%	24.40%	25.57%	25.86%	25.94%
折旧摊销	193	191	683	694	697	流动比率	2.1	2.5	2.9	3.3	3.7
财务费用	-9	-23	-8	-12	-17	速动比率	1.8	2.2	2.6	3.0	3.3
存货减少(增加为“-”)	-5	-7	-83	-63	-71	营运能力					
营运资金变动	361	344	-457	-113	-137	应收账款周转率	3.0	4.4	3.2	3.2	3.2
其它	13	-10	75	55	62	存货周转率	3.5	3.6	3.4	3.4	3.4
经营活动现金流	996	1041	874	1363	1512	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
资本支出	-223	-250	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	21	-260	0	0	0	每股收益	0.7	0.9	1.1	1.4	1.6
其他	38	-31	8	8	8	每股经营现金流	1.7	1.8	1.5	2.3	2.6
投资活动现金流	-164	-540	8	8	8	每股净资产	8.1	8.9	9.9	11.1	12.6
债权融资	-235	0	0	0	0	估值比率					
股权融资	-8	0	0	0	0	市盈率	28.6	23.1	19.0	15.7	12.9
其他	74	-130	-56	-66	-78	市净率	2.6	2.4	2.1	1.9	1.7
筹资活动现金流	-168	-130	-56	-66	-78	EV/EBITDA	15.5	14.2	7.4	5.9	4.5
现金净增加额	664	371	826	1306	1442	EV/EBIT	22.3	19.4	15.0	10.9	7.7

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年04月12日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼