



2024年04月29日

## 买入（维持）

报告原因：业绩点评

## 证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

## 证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

## 联系人

付婷

futing@longone.com.cn

数据日期	2024/04/29
收盘价	32.83
总股本(万股)	160,159
流通A股/B股(万股)	130,695/0
资产负债率(%)	31.33%
市净率(倍)	2.03
净资产收益率(加权)	4.90
12个月内最高/最低价	33.28/21.60



科伦药业（002422）：三发驱动基业长青，创新开启新周期——公司深度报告 2023.11.10

# 科伦药业（002422）：大输液原料药快速增长，创新药持续兑现

——公司简评报告

## 投资要点

- 业绩表现靓丽。**公司2023年营业收入为214.54亿元，同比增长12.69%，归母净利润24.56亿元，同比增长44.03%，2024年Q1营业收入62.19亿元，同比增长10.32%，实现归母净利润10.26亿元，同比增长26.00%。公司主要板块发展良好，国际化创新持续推进，业绩表现优秀。
- 输液板块增长良好，仿制药有望逐渐恢复增长。**2023年公司大输液板块营业收入101.09亿元，同比增长6.96%，销量43.78亿瓶/袋，同比增长10.6%，主要是医院诊疗恢复带动需求持续增长。公司持续优化输液产品结构，2023年密闭式输液量占比提升4.25pp。2024年Q1流感等因素带动院端输液需求持续旺盛，输液收入保持高速增长态势。在下游需求旺盛以及公司持续优化输液结构的情况下，我们预计公司输液板块仍保持较快增速。非输液药品销售收入39.55亿元，同比下降6.93%，受集采等因素影响，部分产品销售下滑。我们预计随着2024Q1康复新液、草酸艾司西酞普兰等产品销售的触底回升，恩格列净、塑料水针的持续放量以及新获批产品的销售，2024年仿制药业务有望逐渐恢复增长。
- 中间体原料药快速增长，盈利能力持续提升。**2023年公司抗生素中间体及原料药实现收入48.43亿元，同比增长23.78%，其中硫氰酸红霉素15.49亿元（+17.28%），青霉素类19.35亿元（+40.94%），头孢类中间体9.63亿元（+15.01%）。板块增长强劲主要是下游抗生素的需求旺盛，公司主要产品量价齐升。硫氰酸红霉素和青霉素仍处于供求平衡中，价格有望维持高位，头孢类中间体产能紧缺，价格有望持续回暖。合成生物学产品红没药醇、5-羟基色氨酸等进入生产、销售阶段，有望贡献收入新增量。2024年Q1川宁生物实现收入15.23亿元（+19.96%），归母净利润3.53亿元（+100.98%），销售毛利率和净利率分别为34.42%（+8.26pp）、23.15%（+9.33pp），公司加强在发酵技术、饱和生产、节能降耗等方面优势，降本增效成果显著，盈利能力持续提升。
- 创新药合作款收入持续兑现，临床进展顺利推进。**2023年科伦博泰实现收入15.40亿元，同比增长91.63%。2023年公司主要推进10余项创新项目开展临床研究，其中SKB264治疗局部晚期/转移性TNBC的NDA申请获得受理，有望2024年内获批，一线治疗TNBC于2024年3月获得BTD，并已进入III期关键临床；治疗局部晚期/复发HR+/HER2-BC获得BTD，其二线治疗已启动III期注册临床；其肺癌适应症分别布局EGFR突变及野生型NSCLC。海外方面，截至目前默沙东已开展了7项全球III期临床试验，适应症覆盖NSCLC、子宫内膜癌、HR+/HER2-BC、胃癌。A166针对三线治疗HER2+BC申报上市，A140治疗RAS野生型mCRC上市申报获受理，A167针对鼻咽癌三线治疗已经递交上市申请。创新药逐步进入收获期，未来将贡献更多业绩增量。
- 投资建议：**公司业绩略超预期，我们适当上调2024/2025年盈利预测，新增2026年盈利预测，预计2024-2026年营收分别为236.39/258.75/280.42亿元，归母净利润分别为29.17/34.40/40.19亿元，对应EPS分别为1.82/2.15/2.51元，对应PE分别为18.02/15.28/13.08，维持“买入”评级。
- 风险提示：**仿制药一致性评价进度滞后风险；新药研发进展不及预期风险；原料药量价波动风险；市场风险。

## 盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	17,277	19,038	21,454	23,639	25,875	28,042
增长率 (%)	4.94%	10.19%	12.69%	10.19%	9.46%	8.38%
归母净利润 (百万元)	1,103	1,705	2,456	2,917	3,441	4,019
增长率 (%)	32.94%	54.67%	44.03%	18.78%	17.93%	16.80%
EPS (元/股)	0.78	1.22	1.69	1.82	2.15	2.51
市盈率 (P/E)	24.27	21.81	17.19	18.02	15.28	13.08
市净率 (P/B)	1.95	2.41	2.21	2.18	1.91	1.66

资料来源: 携宁, 东海证券研究所 (截至 2024 年 4 月 29 日收盘)

## 附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21,454	23,639	25,875	28,042	货币资金	4,675	6,570	8,908	12,210
%同比增速	13%	10%	9%	8%	交易性金融资产	1,691	1,791	1,891	1,991
营业成本	10,206	11,199	11,958	12,707	应收账款及应收票据	4,683	5,253	5,391	5,453
毛利	11,248	12,441	13,917	15,335	存货	3,840	4,044	4,152	4,236
%营业收入	52%	53%	54%	55%	预付账款	386	504	538	572
税金及附加	303	331	362	393	其他流动资产	3,015	3,466	3,842	4,211
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	18,290	21,628	24,721	28,673
销售费用	4,450	4,964	5,382	5,749	长期股权投资	3,976	4,176	4,376	4,576
%营业收入	21%	21%	21%	21%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	1,142	1,300	1,449	1,598	固定资产合计	9,750	9,517	9,204	8,798
%营业收入	5%	6%	6%	6%	无形资产	1,277	1,377	1,477	1,577
研发费用	1,944	2,198	2,458	2,636	商誉	99	99	99	99
%营业收入	9%	9%	10%	9%	递延所得税资产	343	355	355	355
财务费用	234	104	52	-6	其他非流动资产	2,720	2,836	2,869	2,839
%营业收入	1%	0%	0%	0%	<b>资产总计</b>	<b>36,455</b>	<b>39,989</b>	<b>43,101</b>	<b>46,917</b>
资产减值损失	-131	-40	-40	-40	短期借款	3,458	3,558	3,658	3,758
信用减值损失	-46	0	0	0	应付票据及应付账款	2,539	2,644	2,823	3,000
其他收益	278	307	336	365	预收账款	0	0	0	0
投资收益	359	355	388	421	应付职工薪酬	308	347	383	419
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	277	319	349	379
公允价值变动收益	15	0	0	0	其他流动负债	3,411	2,969	2,965	2,958
资产处置收益	3	0	0	0	流动负债合计	9,993	9,838	10,179	10,514
<b>营业利润</b>	<b>3,654</b>	<b>4,165</b>	<b>4,899</b>	<b>5,710</b>	长期借款	1,082	582	82	-418
%营业收入	17%	18%	19%	20%	应付债券	1,566	1,066	666	366
营业外收支	-74	-70	-70	-70	递延所得税负债	264	267	267	267
<b>利润总额</b>	<b>3,580</b>	<b>4,095</b>	<b>4,829</b>	<b>5,640</b>	其他非流动负债	534	587	637	687
%营业收入	17%	17%	19%	20%	<b>负债合计</b>	<b>13,439</b>	<b>12,340</b>	<b>11,831</b>	<b>11,416</b>
所得税费用	934	1,024	1,207	1,410	归属于母公司的所有者权益	19,672	24,152	27,592	31,611
净利润	2,647	3,071	3,622	4,230	少数股东权益	3,343	3,497	3,678	3,889
%营业收入	12%	13%	14%	15%	<b>股东权益</b>	<b>23,016</b>	<b>27,649</b>	<b>31,270</b>	<b>35,500</b>
归属于母公司的净利	2,456	2,917	3,441	4,019	<b>负债及股东权益</b>	<b>36,455</b>	<b>39,989</b>	<b>43,101</b>	<b>46,917</b>
%同比增速	44%	19%	18%	17%					
少数股东损益	191	154	181	212					
EPS (元/股)	1.69	1.82	2.15	2.51					

  

现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	5,337	2,989	4,480	5,189
投资	-1,727	-300	-300	-300
资本性支出	-1,768	-1,413	-1,320	-1,220
其他	125	333	378	411
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3,370</b>	<b>-1,380</b>	<b>-1,242</b>	<b>-1,109</b>
债权融资	-3,237	-1,105	-750	-650
股权融资	2,491	1,732	0	0
支付股利及利息	-1,239	-174	-150	-128
其他	-74	-169	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-2,059</b>	<b>284</b>	<b>-900</b>	<b>-778</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-87</b>	<b>1,894</b>	<b>2,338</b>	<b>3,302</b>

  

基本指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.69	1.82	2.15	2.51
BVPS	13.12	15.08	17.23	19.74
PE	17.19	18.02	15.28	13.08
PEG	0.39	0.96	0.85	0.78
PB	2.21	2.18	1.91	1.66
EV/EBITDA	9.54	9.39	7.80	6.35
ROE	12%	12%	12%	13%
ROIC	9%	9%	10%	11%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至2024年4月29日）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8621) 20333275  
 手机:18221959689  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200215

### 北京东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8610) 59707105  
 手机:18221959689  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089