

康缘药业（600557）动态点评

# 中西药共通发展，中医药亦俱时效与速效

2024 年 05 月 14 日

## 【事项】

- ◆ 近期，权威期刊《科学通报》（Science Bulletin）发表了中日友好医院教授曹彬、中国科学院院士全小林团队《评价散寒化湿颗粒与奈玛特韦片、利托那韦片（Paxlovid, 即 P 药）》对照治疗轻型/中型新型冠状病毒感染有效性和安全性的随机、开放、多中心临床研究》的研究成果。研究显示，散寒化湿颗粒（公司独家医保品种）在改善轻型/中型新型冠状病毒感染患者相关症状至持续临床恢复的时间，显著缩短患者咳嗽、咽痛、乏力的消失时间，显著缩短患者体温复常时间方面均优于 P 药。P 药在抗病毒效果上优于散寒化湿颗粒。

东方财富证券  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

## 东方财富证券研究所

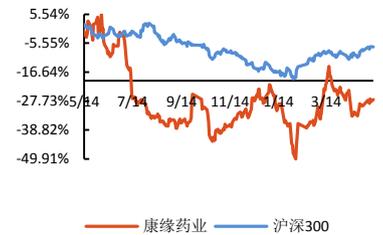
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：崔晓倩

电话：021-23586309

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值（百万元）	12025.75
流通市值（百万元）	11957.54
52 周最高/最低（元）	30.46/13.36
52 周最高/最低（PE）	37.28/16.21
52 周最高/最低（PB）	3.65/1.57
52 周涨幅（%）	-24.27
52 周换手率（%）	523.32

## 相关研究

- 《聚焦核心品种，加大人才投入》  
2024.04.15
- 《聚焦核心品种，实现高质量发展》  
2024.03.12
- 《口服液出现下滑，盈利能力持续改善》  
2023.10.30
- 《业绩稳定增长，注射液比重提升》  
2023.07.14
- 《业绩实现稳健增长，主打品种表现较好》  
2023.04.11

## 【评论】

**中西药头对头研究成果振奋。** 研究结果显示，与P药相比，散寒化湿颗粒显著缩短轻型/中型新型冠状病毒感染患者症状恢复中位时间（6.0天vs 8.0天）；显著缩短患者咳嗽、咽痛、乏力消失的中位时间（6.0天vs 8.0天、3.0天vs 5.0天、3.0天vs 5.0天）；显著缩短患者体温复常中位时间（23.9小时vs 39.75小时）；在用药5天内，服用P药患者核酸转阴率高于散寒化湿颗粒（65.6%vs 46.4%），抗原转阴的中位时间P药也短于散寒化湿颗粒；散寒化湿颗粒组及P药组未发生严重不良反应，安全性良好。研究为散寒化湿颗粒的疗效提供了高级别的循证医学证据，证明了中医药在治疗传染性疾病的时效与速效。更重要的是，它用科学数据证明了中药通治方的临床优势，为打造中医药防治传染病长效机制提供切实可行的临床方案和科学研究的范本。

**集合五大经典名方。** 散寒化湿颗粒于2022年10月获批上市，是按照古代经典名方中药复方制剂中的3.2类注册要求，结合疫情期间临床实际使用药物的生产工艺研制开发而成。该药集合了汉代麻杏石甘汤、汉代葶苈大枣泻肺汤、明代达原饮、宋代神术散、清代藿朴夏苓汤等五大经典名方，被国家及地方新冠诊疗方案推荐用于新冠普通型患者治疗。

**业绩在高基数情形下保持增长。** 2024Q1公司实现营业收入13.59亿元（同比+0.48%），归母净利润1.48亿元（+4.67%）；扣非归母净利润1.40亿元（+0.20%）。2023Q1公司营收在规模和增速上于近5年创了新高，2024Q1在上年同期高基数的情形下保持增长。非注射液收入占比由上年同期的56.36%提升至60.41%。口服液、凝胶剂板块实现较好增长，主要得益于金振口服液和筋骨止痛凝胶的增长所致。

**公司坚持向专业化、学术化全面转型，持续推动康缘高质量发展。** 2024年聚焦热毒宁注射液、银杏二萜内酯葡胺注射液、金振口服液、天舒胶囊/片、杏贝止咳颗粒五大核心产品。我们维持2024-2026年营业收入分别为56.01/63.11/70.44亿元，2024-2026年归母净利润分别为6.26/7.52/8.64亿元，EPS分别为1.07/1.29/1.48元，对应PE分别为19/16/14倍。维持“增持”评级。

## 【风险提示】

行业政策风险；产品质量风险；研发失败风险；

### 盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4867.81	5600.59	6311.34	7043.57
增长率（%）	11.88%	15.05%	12.69%	11.60%
EBITDA（百万元）	721.47	896.55	1007.12	1037.02
归母净利润（百万元）	536.73	626.18	751.72	863.52
增长率（%）	23.54%	16.67%	20.05%	14.87%
EPS（元/股）	0.93	1.08	1.29	1.48
市盈率（P/E）	22.06	18.63	15.52	13.51
市净率（P/B）	2.31	2.01	1.78	1.57
EV/EBITDA	13.90	10.64	8.69	7.58

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。