

康缘药业 (600557)

2024 半年报点评: 短期业绩有所承压, 合规建设及创新研发持续推进

买入 (维持)

2024 年 07 月 31 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4351	4868	4934	5607	6250
同比 (%)	19.25	11.88	1.35	13.66	11.46
归母净利润 (百万元)	434.47	536.73	569.02	655.19	754.81
同比 (%)	35.54	23.54	6.01	15.14	15.21
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.75	0.92	0.98	1.13	1.30
P/E (现价&最新摊薄)	19.40	15.71	14.82	12.87	11.17

股价走势



投资要点

- **事件:** 2024 年上半年公司实现营收 22.60 亿元 (-11.49%, 同比下滑 11.49%, 下同), 归母净利润 2.65 亿元 (-3.73%), 扣非归母净利润 2.21 亿元 (-15.95%)。单 Q2 来看, 公司实现营收 9.01 亿元 (-24.98%), 归母净利润 1.17 亿元 (-12.59%), 扣非归母净利润 0.81 亿元 (-34.22%), 业绩有所承压。
- **口服液、凝胶剂销售表现较好, 三费率呈结构性变化:** 分产品来看, 2024H1, 注射剂收入 8.40 亿元 (-27.49%), 口服液收入 5.44 亿元 (+28.60%), 胶囊 4.02 亿元 (-12.80%), 片丸剂 1.69 亿元 (-5.16%), 颗粒剂、冲剂 1.62 亿元 (-15.13%), 贴剂 1.04 亿元 (-10.94%), 凝胶剂收入 0.21 亿元 (+107.87%)。口服液、凝胶剂销售表现较好, 主要系金振口服液、筋骨止痛凝胶销售同比增长所致。公司毛利率保持基本平稳, 2024H1, 公司销售毛利率 74.55% (-0.4pct, 较去年同期下降 0.4 个百分点, 下同), 销售净利率 12.01% (+0.93pct), 扣非后销售净利率 9.77% (-0.51pct)。销售费用率、财务费用率有所下降, 其中, 2024H1 公司销售费用率 37.8% (-4.8pct); 管理费用率有所提升, 同比增长 5.0pct 至 9.3%。
- **研发持续推进, 学术推广引领新增长。** 2024 年上半年, 公司持续推动新产品研发, 中药提交药品上市注册申请 (NDA) 品种 3 个 (龙七胶囊、参蒲盆安颗粒、玉女煎颗粒), 完成 III 期临床研究品种 2 个 (双鱼颗粒、苏辛通窍颗粒), 获得临床试验批准通知书 2 个 (羌苿颗粒、七味脂肝颗粒), 产品储备位居行业前列。现有品种中, 2024H1, 公司有 7 个品种新被列入 9 项指南共识, 体现了较强的产品力。销售团队方面, 公司通过学术赋能工作, 快速提升营销人员的专业素质。院内市场根据独家品种较多的特点, 对品种进行分线和分层级管理, 内部销售线条分线基本完成。
- **盈利预测与投资评级:** 公司上半年业绩在高基数下有所承压, 我们将公司 2024-2026 年归母净利润预测由 6.5/7.8/9.4 亿元下调为 5.7/6.6/7.5 亿元, 当前市值对应 PE 为 15/13/11 倍。考虑到公司较强的研发能力以及学术转型后具有销售弹性, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业政策发生重大变更风险, 产品销售推广不及预期风险等。

市场数据

收盘价(元)	14.49
一年最低/最高价	13.36/24.09
市净率(倍)	1.64
流通 A 股市值(百万元)	8,382.42
总市值(百万元)	8,430.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.85
资产负债率(% ,LF)	24.36
总股本(百万股)	581.80
流通 A 股(百万股)	578.50

相关研究

《康缘药业(600557): 2024 年一季度报点评: 业绩符合预期, 口服液剂型表现亮眼》

2024-04-14

《康缘药业(600557): 2023 年年报点评: 利润端表演亮眼, 学术转型有望持续拉升业绩》

2024-03-12

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,050	4,865	5,593	6,943	营业总收入	4,868	4,934	5,607	6,250
货币资金及交易性金融资产	2,429	1,649	2,935	3,053	营业成本(含金融类)	1,253	1,265	1,437	1,616
经营性应收款项	1,125	2,490	2,034	3,030	税金及附加	75	79	90	100
存货	350	564	474	693	销售费用	1,937	1,973	2,243	2,500
合同资产	0	0	0	0	管理费用	347	372	393	431
其他流动资产	146	162	149	166	研发费用	772	747	844	937
非流动资产	3,068	2,894	2,720	2,545	财务费用	(23)	(59)	(36)	(74)
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	43	44	50	50
固定资产及使用权资产	2,281	2,137	1,993	1,849	投资净收益	15	0	0	0
在建工程	227	227	227	227	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	197	167	137	107	减值损失	(3)	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	14	14	14	14	营业利润	564	600	687	789
其他非流动资产	285	285	285	285	营业外净收支	(13)	(19)	(19)	(19)
资产总计	7,117	7,759	8,312	9,488	利润总额	551	581	668	770
流动负债	1,609	1,854	1,746	2,159	减:所得税	4	6	7	8
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	547	575	662	762
经营性应付款项	228	545	333	654	减:少数股东损益	10	6	7	8
合同负债	25	190	144	81	归属母公司净利润	537	569	655	755
其他流动负债	1,355	1,119	1,269	1,424	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	0.98	1.13	1.30
非流动负债	128	128	128	128	EBIT	531	540	652	715
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	721	715	826	889
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	74.27	74.36	74.37	74.14
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	11.03	11.53	11.68	12.08
其他非流动负债	128	128	128	128	收入增长率(%)	11.88	1.35	13.66	11.46
负债合计	1,737	1,982	1,874	2,287	归母净利润增长率(%)	23.54	6.01	15.14	15.21
归属母公司股东权益	5,193	5,583	6,238	6,993					
少数股东权益	188	194	200	208					
所有者权益合计	5,381	5,777	6,439	7,201					
负债和股东权益	7,117	7,759	8,312	9,488					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,041	(583)	1,305	137	每股净资产(元)	8.88	9.60	10.72	12.02
投资活动现金流	(540)	(19)	(19)	(19)	最新发行在外股份(百万股)	582	582	582	582
筹资活动现金流	(130)	(179)	0	0	ROIC(%)	10.22	9.59	10.57	10.38
现金净增加额	371	(781)	1,286	118	ROE-摊薄(%)	10.34	10.19	10.50	10.79
折旧和摊销	191	174	174	174	资产负债率(%)	24.40	25.54	22.54	24.11
资本开支	(295)	(19)	(19)	(19)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.71	14.82	12.87	11.17
营运资本变动	344	(1,351)	450	(818)	P/B (现价)	1.63	1.51	1.35	1.21

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>