

科伦药业 (002422)

科伦药业 2024 年半年度业绩快报点评: 利润端增长超预期, 创新驱动长期向好

买入 (首次)

2024 年 08 月 16 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)	19038	21454	23274	25300	27822
同比 (%)	10.19	12.69	8.48	8.71	9.97
归母净利润 (百万元)	1705	2456	2950	3530	4244
同比 (%)	54.67	44.03	20.09	19.68	20.22
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.06	1.53	1.84	2.20	2.65
P/E (现价&最新摊薄)	28.84	20.03	16.68	13.93	11.59

股价走势



投资要点

- 事件:** 公司 2024H1 营收 118.3 亿元 (同比+10%, 下同), 归母净利润 18.0 亿元 (+28%), 扣非归母净利润 17.5 亿元 (+30%)。其中, 24Q2 营收 56.1 亿元 (+9%), 归母净利润 7.7 亿元 (+31%), 扣非归母净利润 7.6 亿元 (+36%)。利润增长超预期, 公司多板块协同发力, 看好全年业绩表现: 1) 输液市场开拓及产品结构优化, 带来收入和利润双增; 2) 原料药中间体价格及市场恢复, 成本管理实现降本增效; 3) 积极推进“创新驱动”战略, 科伦博泰出海有望带来收入和利润双增。
- 输液、仿制药、原料药升级发力, 带来长期稳健增长:** 1) 大输液: 大输液受诊疗量修复带来恢复性增长, 龙头更为获益; 公司拓展市场份额并持续优化产品结构, 提升高附加值的营养型输液及密闭式、高端包材 (粉液双室袋, 三室袋等) 产品收入占比。2) 仿制药/制剂: 存量品种应采尽采, 在研新品更能通过集采实现“光脚”放量, 多疾病领域、高端制剂技术发力, 增长动力强。3) 川宁生物: 6-APA、7-ACA 价格回升, 合成生物学逐步落地产品矩阵, 贡献业绩增量。
- 创新持续兑现, 科伦博泰及默沙东高效率推进临床:** 1) 默沙东深度合作, 我们预计未来持续会有里程碑收入; 2) K 药全球获批了 30+适应症, 24H1 销售额 142 亿美金, 预计关键专利将在 2028 年到期。默沙东迅速推进 SKB264 的十项全球三期研究, 今年 ESMO 有望读出妇科肿瘤数据; 3) SKB264 有望 24Q4 成为国内首个上市的 TROP2 ADC, A166 (HER2 ADC) 有望 25Q1 成为国内首款治疗 HER2 阳性乳腺癌的国产 ADC, 25 年共计 4 款产品国内实现上市; 4) 早研: 核药、双抗 ADC, 双 payload ADC, 非肿瘤 ADC 逐步推进临床。
- 盈利预测与投资评级:** 我们预计 2024-2026 年归母净利润为 29.5/35.3/42.4 亿元, 当前市值对应 2024-2026 年 PE 分别为 17/14/12 倍。三大主业稳健发力, 创新高效率兑现, 催化剂丰富, 首次给予“买入”评级。
- 风险提示:** 新药研发失败, 仿制药集采风险, 原料药、中间体价格下降, 市场竞争恶化等

市场数据

收盘价(元)	30.71
一年最低/最高价	21.60/35.49
市净率(倍)	2.21
流通 A 股市值(百万元)	40,195.72
总市值(百万元)	49,184.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.90
资产负债率(% ,LF)	31.33
总股本(百万股)	1,601.59
流通 A 股(百万股)	1,308.88

相关研究

《科伦药业(002422): 2022 和 2023 年一季报点评: 厚积薄发, 创新持续兑现》

2023-04-27

《科伦药业(002422): 2022 年业绩预告点评: 业绩略超预期, ADC+MSD 兑现确定性强、催化剂丰富》

2023-01-30

科伦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	18,290	23,259	27,253	32,185	营业总收入	21,454	23,274	25,300	27,822
货币资金及交易性金融资产	6,367	10,930	14,183	18,068	营业成本(含金融类)	10,206	11,171	11,638	12,520
经营性应收款项	6,507	6,532	7,080	7,775	税金及附加	303	303	329	362
存货	3,840	4,189	4,364	4,695	销售费用	4,450	4,888	5,313	5,564
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,142	1,164	1,265	1,391
其他流动资产	1,577	1,609	1,625	1,647	研发费用	1,944	2,327	2,530	2,782
非流动资产	18,165	17,201	16,265	15,325	财务费用	234	306	215	150
长期股权投资	3,976	3,976	3,976	3,976	加:其他收益	278	303	329	362
固定资产及使用权资产	10,041	9,212	8,371	7,521	投资净收益	359	279	253	278
在建工程	2,045	1,892	1,798	1,708	公允价值变动	15	0	0	0
无形资产	1,277	1,277	1,277	1,277	减值损失	(177)	(50)	0	0
商誉	99	99	99	99	资产处置收益	3	2	3	3
长期待摊费用	56	56	56	56	营业利润	3,654	3,649	4,594	5,695
其他非流动资产	671	688	688	688	营业外净收支	(74)	0	0	0
资产总计	36,455	40,460	43,518	47,510	利润总额	3,580	3,649	4,594	5,695
流动负债	9,993	10,309	10,618	11,144	减:所得税	934	255	322	399
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,246	3,991	3,991	3,991	净利润	2,647	3,394	4,273	5,297
经营性应付款项	2,539	2,948	3,071	3,304	减:少数股东损益	191	34	43	53
合同负债	715	698	759	835	归属母公司净利润	2,456	2,950	3,530	4,244
其他流动负债	2,493	2,672	2,797	3,015	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.53	1.84	2.20	2.65
非流动负债	3,446	3,452	3,452	3,452	EBIT	3,557	3,955	4,810	5,845
长期借款	1,082	1,082	1,082	1,082	EBITDA	4,822	4,887	5,745	6,785
应付债券	1,566	1,566	1,566	1,566	毛利率(%)	52.43	52.00	54.00	55.00
租赁负债	245	245	245	245	归母净利率(%)	11.45	12.67	13.95	15.25
其他非流动负债	552	558	558	558	收入增长率(%)	12.69	8.48	8.71	9.97
负债合计	13,439	13,761	14,070	14,596	归母净利润增长率(%)	44.03	20.09	19.68	20.22
归属母公司股东权益	19,672	22,911	24,918	27,331					
少数股东权益	3,343	3,787	4,530	5,583					
所有者权益合计	23,016	26,699	29,448	32,914					
负债和股东权益	36,455	40,460	43,518	47,510					

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	5,337	4,649	4,921	5,836	每股净资产(元)	13.01	14.31	15.56	17.06
投资活动现金流	(3,370)	277	256	281	最新发行在外股份(百万股)	1,602	1,602	1,602	1,602
筹资活动现金流	(2,059)	(364)	(1,923)	(2,231)	ROIC(%)	9.21	11.54	12.80	14.28
现金净增加额	(87)	4,563	3,253	3,885	ROE-摊薄(%)	12.49	12.87	14.17	15.53
折旧和摊销	1,266	931	936	940	资产负债率(%)	36.87	34.01	32.33	30.72
资本开支	(1,768)	9	3	3	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.03	16.68	13.93	11.59
营运资本变动	976	165	(432)	(520)	P/B (现价)	2.36	2.15	1.97	1.80

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>