



2024年08月30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	2024/08/30
收盘价	30.66
总股本(万股)	160,159
流通A股/B股(万股)	130,866/0
资产负债率(%)	31.83%
市净率(倍)	1.89
净资产收益率(加权)	8.32
12个月内最高/最低价	35.49/21.60



相关研究

《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》2024.04.29

科伦药业（002422）：原料药快速增长，创新药顺利推进

——公司简评报告

投资要点

- **业绩增长超预期。**公司2024H1营业收入为118.27亿元，同比增长9.52%，归母净利润18.00亿元，同比增长28.24%，扣非归母净利润17.53亿元，同比增长29.78%；其中，Q2单季度营业收入56.08亿元，同比增长8.66%，归母净利润7.74亿元，同比增长31.33%，扣非归母净利润7.61亿元，同比增长35.91%。公司主要板块发展良好，业绩增长超预期。
- **输液产品结构持续优化，非输液制剂强化产品集群优势。**2024H1公司大输液板块营收46.67亿元，同比下降7.15%；销量21.61亿瓶/袋，同比增长0.26%；主要是部分输液产品终端价格受集采影响下降。公司持续优化输液产品结构，2024H1密闭式输液量占比提升3.11个百分点。展望全年，下半年受季节因素影响可能带动输液市场需求提升，叠加公司持续优化产品结构和产品持续放量，预计全年业绩稳健增长。报告期内，公司非输液药品销售收入20.20亿元，同比增长6.38%；公司持续强化产品集群优势，通过集采扩大覆盖面，抗感染、中枢神经、内分泌代谢、男科等领域的产品销量稳定增长。我们预计随着存量产品持续放量以及新获批产品的销售，全年仿制药业务有望保持良好增长。
- **原料药中间体快速增长，合成生物学产品逐步兑现。**2024H1公司抗生素中间体及原料药实现收入32.73亿元，同比增长38.09%，其中硫氰酸红霉素9.32亿元（+28.00%），青霉素类13.01亿元（+33.24%），头孢类中间体7.50亿元（+42.70%）。板块收入增长强劲主要是抗生素中间体市场需求增长及公司产量增加，主要产品量价齐升。公司持续提升工艺技术，同时通过节能降耗，有效降低生产成本，降本增效成果显著。合成生物学产品红没药醇已进入销售阶段，5-羟基色氨酸、肌醇已进行试生产，有望贡献收入新增量。
- **合作款收入持续兑现，创新产品商业化在即。**2024H1科伦博泰实现收入13.83亿元，同比增长32.2%；主要来自SKB264里程碑付款及部分临床前ADC资产首付款。根据公司创新药研发管线进展，预计未来一年时间4个创新品种有望陆续上市销售：SKB264治疗局部晚期/转移性TNBC；A166针对3L+晚期HER2+BC；A167一线治疗鼻咽癌；A140治疗RAS野生型mCRC及HNSCC。海外方面，截至目前默沙东已开展了10项全球III期临床研究，适应症覆盖NSCLC、子宫内膜癌、乳腺癌、胃癌等。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：**公司业绩快速增长，大输液产品结构持续优化，非输液制剂持续放量，原料药中间体业务量价齐升，创新管线稳步推进。我们预计2024-2026年营收分别为236.39/258.75/280.42亿元，归母净利润分别为29.17/34.40/40.18（26年原预测40.19亿元）亿元，对应EPS分别为1.82/2.15/2.51元，对应PE分别为16.83/14.27/12.22。维持“买入”评级。
- **风险提示：**仿制药一致性评价进度滞后风险；创新药研发进展不及预期风险；原料药量价波动风险；市场输液需求减少风险。

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	3,440	4,018
增长率（%）	32.94%	54.67%	44.03%	18.78%	17.92%	16.81%
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	16.83	14.27	12.22
市净率（P/B）	1.95	2.41	2.21	2.02	1.77	1.55

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年8月30日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21,454	23,639	25,875	28,042
%同比增速	13%	10%	9%	8%
营业成本	10,206	11,199	11,958	12,707
毛利	11,248	12,441	13,917	15,335
%营业收入	52%	53%	54%	55%
税金及附加	303	331	362	393
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	4,450	4,964	5,382	5,749
%营业收入	21%	21%	21%	21%
管理费用	1,142	1,300	1,449	1,598
%营业收入	5%	6%	6%	6%
研发费用	1,944	2,198	2,458	2,636
%营业收入	9%	9%	10%	9%
财务费用	234	104	52	-5
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-131	-40	-40	-40
信用减值损失	-46	0	0	0
其他收益	278	307	336	365
投资收益	359	355	388	421
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	15	0	0	0
资产处置收益	3	0	0	0
营业利润	3,654	4,165	4,898	5,710
%营业收入	17%	18%	19%	20%
营业外收支	-74	-70	-70	-70
利润总额	3,580	4,095	4,828	5,640
%营业收入	17%	17%	19%	20%
所得税费用	934	1,024	1,207	1,410
净利润	2,647	3,071	3,621	4,230
%营业收入	12%	13%	14%	15%
归属于母公司的净利	2,456	2,917	3,440	4,018
%同比增速	44%	19%	18%	17%
少数股东损益	191	154	181	211
EPS (元/股)	1.69	1.82	2.15	2.51

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.69	1.82	2.15	2.51
BVPS	13.12	15.15	17.29	19.80
PE	17.19	16.83	14.27	12.22
PEG	0.39	0.90	0.80	0.73
PB	2.21	2.02	1.77	1.55
EV/EBITDA	9.54	8.75	7.23	5.84
ROE	12%	12%	12%	13%
ROIC	9%	9%	10%	11%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,675	6,546	8,884	12,186
交易性金融资产	1,691	1,791	1,891	1,991
应收账款及应收票据	4,683	5,253	5,391	5,453
存货	3,840	4,044	4,152	4,236
预付账款	386	504	538	572
其他流动资产	3,015	3,466	3,842	4,211
流动资产合计	18,290	21,605	24,697	28,649
长期股权投资	3,976	4,176	4,376	4,576
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	9,750	9,517	9,204	8,798
无形资产	1,277	1,377	1,477	1,577
商誉	99	99	99	99
递延所得税资产	343	371	371	371
其他非流动资产	2,720	2,851	2,884	2,854
资产总计	36,455	39,996	43,109	46,924
短期借款	3,458	3,558	3,658	3,758
应付票据及应付账款	2,539	2,644	2,823	3,000
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	308	347	383	419
应交税费	277	319	349	379
其他流动负债	3,411	2,854	2,850	2,843
流动负债合计	9,993	9,723	10,064	10,399
长期借款	1,082	582	82	-418
应付债券	1,566	1,066	666	366
递延所得税负债	264	269	269	269
其他非流动负债	534	600	650	700
负债合计	13,439	12,240	11,731	11,317
归属于母公司的所有者权益	19,672	24,259	27,699	31,718
少数股东权益	3,343	3,497	3,678	3,889
股东权益	23,016	27,756	31,377	35,607
负债及股东权益	36,455	39,996	43,109	46,924

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	5,337	2,975	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	318	378	411
投资活动现金流净额	-3,370	-1,395	-1,242	-1,109
债权融资	-3,237	-1,220	-750	-650
股权融资	2,491	2,235	0	0
支付股利及利息	-1,239	-588	-150	-128
其他	-74	-133	0	0
筹资活动现金流净额	-2,059	293	-900	-778
现金净流量	-87	1,871	2,338	3,302

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2024 年 8 月 30 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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)
 电话:(8621) 20333619
 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)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089