

24H1 维持高增长，子公司发展态势蓬勃

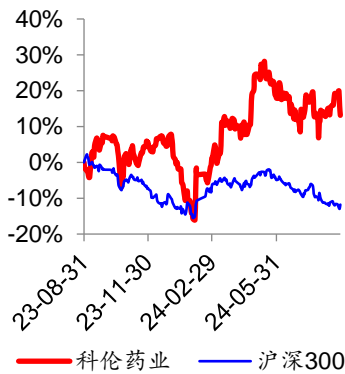
投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2024-08-30

收盘价（元）	30.66
近 12 个月最高/最低（元）	34.64/21.08
总股本（百万股）	1602
流通 A 股（百万股）	1309
流通股比例（%）	81.71%
总市值（亿元）	491
流通市值（亿元）	401

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

电话：055516888

邮箱：tangc@hazq.com

相关报告

- 【华安医药】科伦药业 (002422) 公司深度：三大业务板块焕然一新，创新驱动长期向好 2023-09-18
- 【华安医药】公司点评科伦药业 (002422)：23Q3 输液业务维持稳定，子公司川宁量价齐升 2023-11-08
- 【华安医药】公司点评科伦药业 (002422.SZ)：23FY 三发驱动创新增长，结构优化降本增效 2024-4-29

事件

2024 年 8 月 29 日，科伦药业发布 2024 年中期业绩报告，报告期内公司实现营业收入 118.27 亿元，同比+9.52%；归母净利润 18.00 亿元，同比+28.24%；扣非归母净利润 17.53 亿元，同比+29.78%。单季度来看，公司 2024Q2 收入为 56.08 亿元，同比+8.66%；归母净利润为 7.74 亿元，同比+31.33%；扣非归母净利润为 17.53 亿元，同比+35.56%。

点评

✓ 费用成本优化持续显现，研发投入增长趋势巩固

2024 年上半年，公司整体毛利率为 53.83%，同比+0.55 个百分点；期间费用率 30.76%，同比-5.75 个百分点；其中销售费用率 16.22%，同比-4.08 个百分点；管理费用率 5.19%，同比+0.55 个百分点；财务费用率 0.23%，同比-1.31 个百分点；研发费用率 9.12%，同比+0.90 个百分点；经营性现金流净额为 25.33 亿元，同比-25.82%。整体费用持续降低。

✓ 输液业务产品结构升级，部分终端受集采影响

2024 年上半年，公司输液业务实现销售收入 46.67 亿元，同比下降 7.15%；销量 21.61 亿瓶/袋，同比增长 0.26%。总体销量上升但部分终端受基础输液带量价格采购影响，导致整体销售额出现了下滑。公司积极响应政策变化，坚持准入先行，积极参与国家及地方集采，推动重点产品的放量和主要产品市占率的提升。公司继续推进安全密闭式输液替代半密闭式输液进程，密闭式输液量占比提升 3.11 个百分点，输液产品的销售结构得到进一步优化。

✓ 抗生素需求增长持续受益，生产工艺改良量价齐升

今年上半年，公司抗生素中间体及原料药实现营业收入 32.73 亿元，同比增长 38.09%。受益于抗生素中间体市场需求增长及公司生产工艺的提升致产量增加，公司主要产品实现了量价齐升。川宁生物硫氰酸红霉素实现营业收入 9.32 亿元，同比增长 28.00%；头孢类中间体实现营业收入 7.50 亿元，同比增长 42.70%；青霉素类中间体实现营业收入 13.01 亿元，同比增长 33.24%。广西科伦生产工艺改进使得成本下降，头孢市场回暖，销售收入及利润同比增长显著。

✓ 科伦博泰开启商业化新纪元，持续输出新型 ADC 分子

创新研发子公司科伦博泰生物的多个产品顺利推进至 NDA 或 Pre-NDA 阶段，并即将进入研发型 biotech 向商业化 biopharma 过渡重要阶段。公司核心产品 sac-TMT（佳泰莱）、A166（舒泰莱）以及主要产品 A167（科泰莱）、A140（达泰莱）将陆续于中国获批上市。基于此，公司积极组建商业化团队，内部积极构建自身基

于中国本土的综合性组织架构,并依托默沙东的海外及全球化运营优势,为成长为全球化的创新药企铺上奠基石。

报告期内子公司已收到默沙东就多条合作管线总额为 9000 万美元的里程碑付款,并且其新型双抗 SKB571 由默沙东宣布行使独家选择权,双方再次扩大合作范围。SKB571 是一款新型双抗 ADC,主要针对肺癌、消化道肿瘤等多种实体瘤,在临床前的 PDX 和食蟹猴模型中展现了良好的抗肿瘤效果及安全性,子公司将于近期递交该产品的 IND 申请。

● **投资建议**

我们预计,公司 2024~2026 年收入分别 230.00/254.75/275.97 亿元,分别同比增长 7.2%/10.8%/8.3%,归母净利润分别为 30.42/36.24/40.71 亿元,分别同比增长 23.8%/19.1%/12.3%,对应估值为 17X/15X/13X。维持“买入”评级。

● **风险提示**

行业政策变化风险;研发进度不及预期风险;审批准入不及预期风险;成本上升的风险

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21454	23000	25475	27597
收入同比 (%)	12.7%	7.2%	10.8%	8.3%
归属母公司净利润	2456	3042	3624	4071
净利润同比 (%)	44.0%	23.8%	19.1%	12.3%
毛利率 (%)	52.4%	52.9%	53.7%	54.2%
ROE (%)	12.5%	12.5%	13.0%	12.7%
每股收益 (元)	1.69	1.90	2.26	2.54
P/E	17.19	17.29	14.51	12.92
P/B	2.21	2.17	1.88	1.64
EV/EBITDA	9.54	9.93	8.06	6.91

资料来源: Wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	18290	21686	25327	29410	营业收入	21454	23000	25475	27597
现金	4675	6140	8807	11924	营业成本	10206	10831	11787	12630
应收账款	4683	5980	6436	6882	营业税金及附加	303	313	349	379
其他应收款	162	240	254	268	销售费用	4450	4968	5352	5840
预付账款	386	474	501	532	管理费用	1142	1240	1346	1470
存货	3840	4114	4415	4757	财务费用	234	152	89	-4
其他流动资产	4543	4739	4914	5046	资产减值损失	-131	-6	-12	-15
非流动资产	18165	18712	19266	19813	公允价值变动收益	15	0	0	0
长期投资	3976	4306	4595	4880	投资净收益	359	335	380	416
固定资产	9750	9320	8885	8438	营业利润	3654	4023	4901	5514
无形资产	1277	1374	1470	1563	营业外收入	12	5	5	5
其他非流动资产	3161	3713	4316	4932	营业外支出	86	100	90	80
资产总计	36455	40398	44593	49223	利润总额	3580	3928	4816	5439
流动负债	9993	10354	10854	11337	所得税	934	915	1120	1291
短期借款	3458	3368	3365	3362	净利润	2647	3014	3695	4148
应付账款	2164	2373	2560	2740	少数股东损益	191	-28	71	77
其他流动负债	4371	4614	4928	5235	归属母公司净利润	2456	3042	3624	4071
非流动负债	3446	2452	2452	2452	EBITDA	4822	5260	6146	6722
长期借款	1082	82	82	82	EPS (元)	1.69	1.90	2.26	2.54
其他非流动负债	2364	2370	2370	2370					
负债合计	13439	12806	13306	13789					
少数股东权益	3343	3315	3387	3464					
股本	1499	1602	1602	1602					
资本公积	6144	7773	7773	7773					
留存收益	12030	14901	18525	22596					
归属母公司股东	19672	24276	27900	31971					
负债和股东权益	36455	40398	44593	49223					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	5337	2970	4422	4886	成长能力				
净利润	2647	3014	3695	4148	营业收入	12.7%	7.2%	10.8%	8.3%
折旧摊销	1266	1180	1241	1287	营业利润	66.5%	10.1%	21.8%	12.5%
财务费用	362	245	243	260	归属于母公司净利	44.0%	23.8%	19.1%	12.3%
投资损失	-359	-335	-380	-416	获利能力				
营运资金变动	976	-1225	-471	-479	毛利率 (%)	52.4%	52.9%	53.7%	54.2%
其他经营现金流	2118	4329	4261	4713	净利率 (%)	11.4%	13.2%	14.2%	14.7%
投资活动现金流	-3370	-1479	-1510	-1505	ROE (%)	12.5%	12.5%	13.0%	12.7%
资本支出	-1768	-1473	-1600	-1637	ROIC (%)	8.7%	9.4%	10.2%	10.1%
长期投资	-1727	-329	-290	-285	偿债能力				
其他投资现金流	125	323	380	416	资产负债率 (%)	36.9%	31.7%	29.8%	28.0%
筹资活动现金流	-2059	-27	-245	-263	净负债比率 (%)	58.4%	46.4%	42.5%	38.9%
短期借款	168	-91	-2	-3	流动比率	1.83	2.09	2.33	2.59
长期借款	-953	-1000	0	0	速动比率	1.27	1.51	1.75	2.00
普通股增加	77	102	0	0	营运能力				
资本公积增加	2471	1630	0	0	总资产周转率	0.61	0.60	0.60	0.59
其他筹资现金流	-3821	-669	-243	-260	应收账款周转率	4.13	4.31	4.10	4.14
现金净增加额	-87	1464	2667	3117	应付账款周转率	4.89	4.77	4.78	4.77
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.69	1.90	2.26	2.54
					每股经营现金流	3.33	1.85	2.76	3.05
					每股净资产	13.12	15.16	17.42	19.96
					估值比率				
					P/E	17.19	17.29	14.51	12.92
					P/B	2.21	2.17	1.88	1.64
					EV/EBITDA	9.54	9.93	8.06	6.91

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，所长助理，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。