

## 利润维持高增，资产结构显著优化

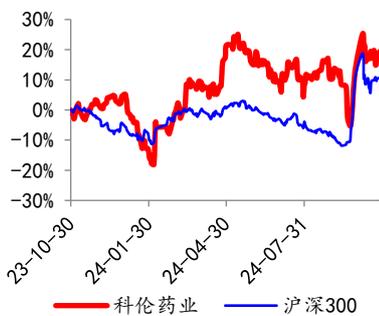
投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2024-10-28

收盘价（元）	33.22
近12个月最高/最低（元）	34.93/20.55
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）	532
流通市值（亿元）	435

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.SZ)：23FY三发驱动创新增长，结构优化降本增效 2024-4-29
- 【华安医药】公司点评科伦药业(002422.SZ)：24H1维持高增长，子公司发展态势蓬勃 2024-8-30

### 事件

2024年10月28日，科伦药业发布2024年三季报，报告期内公司实现营业收入167.89亿元，同比+6.64%；归母净利润24.71亿元，同比+25.85%；扣非归母净利润24.47亿元，同比+27.32%。单季度来看，公司2024Q3收入为49.62亿元，同比+0.35%；归母净利润为6.71亿元，同比+19.88%；扣非归母净利润为6.93亿元，同比+21.49%。

### 点评

#### ✓ 销售优化费用明显较少，盈利能力持续提高

2024年前三季度，公司整体毛利率为52.51%，同比-0.43个百分点；期间费用率31.17%，同比-5.85个百分点；其中销售费用率15.57%，同比-5.07个百分点；管理费用率5.84%，同比+1.35个百分点；财务费用率0.32%，同比-0.98个百分点；研发费用率9.44%，同比-1.14个百分点；经营性现金流净额为32.75亿元，同比-22.97%。

#### ✓ 负债水平有效改善，资产结构进一步优化

资产负债方面，三季报显示截至报告期末，公司资本公积显著增加，同比增长45.55%，已超过去年全年水平，公司资本实力增强；长期借款及合同负债显著减少，公司资产结构优化，有效管控负债水平。

#### ✓ SKB264第二项NDA受理，有望加速上市

创新研发子公司科伦博泰生物报告期内进一步取得硕果，9月初，子公司实现H股全流通。产品层面，核心产品芦康沙妥珠单抗（佳泰莱）的新适应症——NSCLC后线治疗的NDA申请获得NMPA受理，该申请基于OptiTROP-Lung03关键研究积极结果，与多西他赛相比，芦康沙妥珠单抗(sac-TMT)单一疗法在客观缓解率(ORR)和无进展生存期(PFS)方面具有显著统计学意义和临床意义的改善。这是佳泰莱继TNBC适应症后第二项获受理的NDA申请，且在此之前该申请已纳入CDE的优先审评程序，有望加快上市进程。

### 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30.94/36.63/41.09亿元，分别同比增长26.0%/18.4%/12.2%，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	3094	3663	4109
净利润同比 (%)	44.0%	26.0%	18.4%	12.2%
毛利率 (%)	52.4%	52.9%	53.7%	54.2%
ROE (%)	12.5%	13.4%	13.7%	13.3%
每股收益 (元)	1.69	1.93	2.29	2.57
P/E	17.19	17.19	14.53	12.95
P/B	2.21	2.30	1.98	1.72
EV/EBITDA	9.54	10.34	8.38	7.20

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
<b>流动资产</b>	18290	20375	24204	28276	<b>营业收入</b>	21454	23000	25475	27597
现金	4675	4828	7684	10791	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	84	38	-55
其他流动资产	4543	4739	4914	5046	资产减值损失	-131	-6	-12	-15
<b>非流动资产</b>	18165	18787	19341	19889	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	<b>营业利润</b>	3654	4092	4952	5565
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	3788	4391	5007	营业外支出	86	100	90	80
<b>资产总计</b>	36455	39161	43545	48165	<b>利润总额</b>	3580	3997	4867	5490
<b>流动负债</b>	9993	10236	10885	11319	所得税	934	931	1132	1303
短期借款	3458	3368	3365	3362	<b>净利润</b>	2647	3066	3735	4186
应付账款	2164	2373	2560	2740	少数股东损益	191	-28	72	78
其他流动负债	4371	4496	4960	5217	<b>归属母公司净利润</b>	2456	3094	3663	4109
<b>非流动负债</b>	3446	2464	2464	2464	EBITDA	4822	5260	6146	6722
长期借款	1082	82	82	82	EPS (元)	1.69	1.93	2.29	2.57
其他非流动负债	2364	2382	2382	2382					
<b>负债合计</b>	13439	12701	13349	13783					
少数股东权益	3343	3315	3387	3465					
股本	1499	1602	1602	1602					
资本公积	6144	8301	8301	8301					
留存收益	12030	13243	16906	21014					
归属母公司股东	19672	23146	26809	30917					
<b>负债和股东权益</b>	36455	39161	43545	48165					

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	
<b>经营活动现金流</b>	5337	2589	4526	4791	<b>成长能力</b>				
净利润	2647	3066	3735	4186	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%	12.0%	21.0%	12.4%
财务费用	362	177	159	175	归属于母公司净利	44.0%	26.0%	18.4%	12.2%
投资损失	-359	-335	-380	-416	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	976	-1559	-322	-528	毛利率 (%)	52.4%	52.9%	53.7%	54.2%
其他经营现金流	2118	4686	4151	4801	净利率 (%)	11.4%	13.5%	14.4%	14.9%
<b>投资活动现金流</b>	-3370	-1519	-1510	-1505	ROE (%)	12.5%	13.4%	13.7%	13.3%
资本支出	-1768	-1469	-1600	-1637	ROIC (%)	8.7%	9.6%	10.4%	10.3%
长期投资	-1727	-329	-290	-285	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	125	280	380	416	资产负债率 (%)	36.9%	32.4%	30.7%	28.6%
<b>筹资活动现金流</b>	-2059	-908	-161	-179	净负债比率 (%)	58.4%	48.0%	44.2%	40.1%
短期借款	168	-91	-2	-3	流动比率	1.83	1.99	2.22	2.50
长期借款	-953	-1000	0	0	速动比率	1.27	1.40	1.64	1.91
普通股增加	77	102	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	2471	2158	0	0	总资产周转率	0.61	0.61	0.62	0.60
其他筹资现金流	-3821	-2077	-159	-175	应收账款周转率	4.13	4.31	4.10	4.14
<b>现金净增加额</b>	-87	153	2856	3107	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	1.93	2.29	2.57
每股经营现金流	3.33	1.62	2.83	2.99
每股净资产	13.12	14.45	16.74	19.30

估值比率				
P/E	17.19	17.19	14.53	12.95
P/B	2.21	2.30	1.98	1.72
EV/EBITDA	9.54	10.34	8.38	7.20

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。