

康缘药业(600557)

报告日期: 2024 年 11 月 01 日

业绩恢复性增长，看好明年弹性

——康缘药业 2024 年三季度报点评

投资要点

- ❑ **事件:** 康缘药业发布 2024 年三季度报，报告期内实现营收 31.10 亿元(同比-11.06%)，归母净利润 3.57 亿元(同比+2.18%)，扣非归母净利润 2.85 亿元(同比-10.16%)；单 Q3 实现营收 8.50 亿元(同比-9.88%)，归母净利润 0.92 亿元(同比+24.28%)，扣非归母净利润 0.64 亿元(同比+17.56%)；业绩符合预期。
- ❑ **公司短期经营业绩承压，主要系在全面合规建设推进和提升的过程中面临内外部多重复杂环境和挑战所致。**在专业营销、合规营销的大背景下，公司强化学术转型赋能，以“潘医生工程”为依托，通过(1)产品知识培训和诊疗六步技能培训及(2)根据客户分层的专业学术话术培训等助力公司营销团队学术和专业提升。分产品看，2024 年前三季度注射液/口服液/胶囊/颗粒剂/片丸剂/贴剂/凝胶剂分别实现营收 11.20/7.00/5.90/2.55/2.48/1.36/0.33 亿元，同比-29.51%/+29.42%/-11.08%/+2.78%/-4.59%/-12.43%/+85.77%，口服液和凝胶剂产品表现亮眼，主要系金振口服液和筋骨止痛凝胶销售同比增长所致。
- ❑ **盈利水平基本稳定。**2024 年前三季度公司毛利率为 74.20%，同比+0.51pct，注射液/口服液/胶囊/颗粒剂/片丸剂/贴剂/凝胶剂分别为 74.78%/78.09%/69.66%/74.27%/71.03%/79.98%/84.59%，同比+1.72/-2.32/+2.39/-3.33/-1.17/-3.18/-1.60pct；销售/管理/研发费用率分别为 37.87%/9.41%/15.01%，同比-4.56/+5.13/+0.42pct，管理费用率上升较多主要系公司加大对人才的投入及管理相关活动的开展，销售费用率下降较多主要得益于全面合规建设推进和提升。
- ❑ **维持“买入”评级。**我们预计 2024-2026 年归母净利润 5.78/6.38/7.10 亿元，同比增长 7.63%/10.44%/11.22%，EPS 为 0.99/1.10/1.22 元，对应 PE 为 14.27x/12.92x/11.62x。考虑到公司具有较强的研发实力和营销改革赋予的渠道活力，维持“买入”评级。
- ❑ **风险提示:** 研发创新风险、政策调整风险、销售不及预期

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4868	4492	5021	5544
(+/-) (%)	11.88%	-7.71%	11.75%	10.43%
归母净利润	537	578	638	710
(+/-) (%)	23.54%	7.63%	10.44%	11.22%
每股收益(元)	0.92	0.99	1.10	1.22
P/E	15.36	14.27	12.92	11.62

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 孙建
执业证书号: S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

分析师: 吴天昊
执业证书号: S1230523120004
wutianhao@stocke.com.cn

分析师: 丁健行
执业证书号: S1230524050003
dingjianxing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.17
总市值(百万元)	8,244.07
总股本(百万股)	581.80

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩短期承压，强化学术转型赋能》 2024.07.30
- 2 《预期渐扭转的中药创新药龙头》 2024.05.12
- 3 《符合预期，口服液表现亮眼》 2024.04.13

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	4050	4229	4978	5671
现金	1969	2443	2890	3409
交易性金融资产	460	269	300	343
应收账款	654	583	650	716
其它应收款	5	10	9	9
预付账款	29	39	44	41
存货	350	449	431	397
其他	583	436	654	756
非流动资产	3068	3123	2973	2818
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	4	4	4	4
固定资产	2281	2238	2170	2084
无形资产	197	185	173	160
在建工程	227	370	296	237
其他	358	327	329	333
资产总计	7117	7353	7951	8490
流动负债	1609	1472	1674	1769
短期借款	0	0	0	0
应付款项	228	220	220	222
预收账款	0	0	0	0
其他	1380	1252	1455	1547
非流动负债	128	100	103	111
长期借款	0	0	0	0
其他	128	100	103	111
负债合计	1737	1573	1778	1879
少数股东权益	188	197	208	221
归属母公司股东权	5193	5583	5965	6389
负债和股东权益	7117	7353	7951	8490

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1041	691	723	824
净利润	547	587	649	722
折旧摊销	191	182	187	192
财务费用	(23)	(32)	(39)	(46)
投资损失	(15)	(8)	(9)	(10)
营运资金变动	220	38	(86)	(66)
其它	121	(75)	21	33
投资活动现金流	(540)	(62)	(60)	(67)
资本支出	(0)	(246)	(10)	(10)
长期投资	(0)	0	(0)	(0)
其他	(540)	184	(50)	(57)
筹资活动现金流	(130)	(155)	(217)	(239)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(130)	(155)	(217)	(239)
现金净增加额	371	474	447	518

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4868	4492	5021	5544
营业成本	1253	1123	1231	1322
营业税金及附加	75	73	81	88
营业费用	1937	1682	1897	2084
管理费用	347	440	492	543
研发费用	772	696	778	859
财务费用	(23)	(32)	(39)	(46)
资产减值损失	3	1	2	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	15	8	9	10
其他经营收益	44	89	79	39
营业利润	564	606	666	741
营业外收支	(13)	(15)	(12)	(13)
利润总额	551	592	654	728
所得税	4	5	5	6
净利润	547	587	649	722
少数股东损益	10	9	11	12
归属母公司净利润	537	578	638	710
EBITDA	712	741	801	872
EPS（最新摊薄）	0.92	0.99	1.10	1.22

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	11.88%	-7.71%	11.75%	10.43%
营业利润	23.96%	7.57%	9.86%	11.20%
归属母公司净利润	23.54%	7.63%	10.44%	11.22%
获利能力				
毛利率	74.27%	75.01%	75.48%	76.16%
净利率	11.24%	13.07%	12.93%	13.02%
ROE	10.41%	10.35%	10.67%	11.10%
ROIC	9.97%	9.92%	10.21%	10.56%
偿债能力				
资产负债率	24.40%	21.39%	22.36%	22.14%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.52	2.87	2.97	3.21
速动比率	2.30	2.57	2.72	2.98
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.62	0.66	0.67
应收账款周转率	7.04	7.26	8.12	8.07
应付账款周转率	4.25	5.22	5.98	6.28
每股指标(元)				
每股收益	0.92	0.99	1.10	1.22
每股经营现金	1.79	1.19	1.24	1.42
每股净资产	8.88	9.60	10.25	10.98
估值比率				
P/E	15.36	14.27	12.92	11.62
P/B	1.60	1.48	1.38	1.29
EV/EBITDA	13.70	7.74	6.57	5.41

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>