

康缘药业(600557)

报告日期: 2025 年 08 月 28 日

业绩拐点将至, 看好下半年催化落地

——康缘药业 2025 年半年报点评

投资要点

- ❑ **事件:** 康缘药业发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营收 16.42 亿元(同比-27.29%, 较上年同期调整后, 下同), 归母净利润 1.42 亿元(同比-40.12%), 扣非归母净利润 1.20 亿元(同比-45.63%); 单 Q2 实现营收 7.64 亿元(同比-15.09%), 归母净利润 0.59 亿元(同比-42.43%), 扣非归母净利润 0.38 亿元(同比-53.12%)。
- ❑ **上半年流感高基数导致业绩承压, 下半年毛利率有望修复带动业绩向好。** 2025 年上半年受呼吸、心脑血管疾病领域药品终端市场需求出现波动等影响, 公司面临阶段性业绩承压, 但公司深化营销学术引领及合规建设, 销售费用率同比-3.0pct。受中药材涨价影响, 2025 年上半年公司工业销售毛利率同比-3.57pct。考虑到中药材价格指数近一年以来持续回落, 我们认为随着公司转用价格更低的中药材, 毛利率有望修复, 进而带动业绩向好。
- ❑ **研发成果加速落地, 在研新药稳步推进。中药新药方面,** 公司已获得玉女煎颗粒(用于胃热阴虚证)药品注册证书; 淫羊藿总黄酮胶囊新增血管性痴呆适应症、固本消疹颗粒(用于慢性自发性荨麻疹卫表不固证)、连参更年颗粒(用于更年期综合征(阴虚火旺证)) 3 项临床批件。**化药 1 类创新药方面,** 氟诺哌齐片(DC20, 治疗阿尔茨海默病)完成 II 期临床数据统计; 喹诺利辛片(DC042, 治疗良性前列腺增生)、SIPI-2011 片(治疗室性心律失常)、WXSH0493 片(治疗高尿酸血症), 正在积极推进 II 期临床试验; KYS2301 凝胶(治疗特应性皮炎)获批临床。**生物药 1 类创新药方面,** 三靶点(GLP-1R/GIPR/GCGR)长效减重(降糖)融合蛋白(ZX2021 注射液)、双靶点(GLP-1R/GIPR)长效降糖(减重)融合蛋白(ZX2010 注射液)、重组人神经生长因子滴眼液(ZX1305E 滴眼液, 治疗神经营养性角膜炎)已处于 II 期临床试验阶段; 重组人神经生长因子注射液(ZX1305 注射液, 治疗青光眼导致的视神经损伤)完成 II a 期临床, 正在准备 II b 期临床试验; KYS202002A 注射液新获批开展联合泊马度胺、地塞米松等方案用于复发难治性多发性骨髓瘤的临床试验, 该适应症前期已在中国、美国获得临床研究许可。
- ❑ **维持“买入”评级。** 我们预计 2025-2027 年归母净利润 3.35/3.78/4.23 亿元, 同比 -14.50%/+12.85%/+11.91%, EPS 为 0.59/0.67/0.75 元, 对应 PE29.10x/25.78x/23.04x。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:** 创新药管线进展与销售不及预期风险、集采影响超预期风险

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3897.67	3352.13	3647.16	4017.54
(+/-) (%)	-19.86%	-14.00%	8.80%	10.16%
归母净利润	391.86	335.05	378.11	423.15
(+/-) (%)	-15.58%	-14.50%	12.85%	11.91%
每股收益(元)	0.69	0.59	0.67	0.75
P/E	24.88	29.10	25.78	23.04

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王班
执业证书号: S1230525070003
wangban@stocke.com.cn

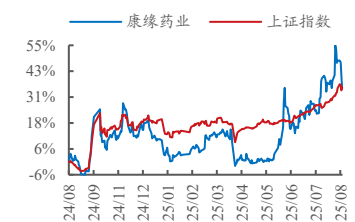
分析师: 吴天昊
执业证书号: S1230523120004
wutianhao@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥17.22
总市值(百万元)	9,749.25
总股本(百万股)	566.16

股票走势图



相关报告

- 《市场忽略的创新药底部标的, 下半年催化不断》 2025.08.18
- 《业绩恢复性增长, 看好明年弹性》 2024.11.02
- 《业绩短期承压, 强化学术转型赋能》 2024.07.30

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,596	3,546	3,788	4,135
现金	2,195	2,108	2,390	2,659
交易性金融资产	40	40	40	40
应收账款	526	463	478	496
其它应收款	6	6	5	6
预付账款	27	23	26	28
存货	540	484	507	523
其他	262	422	342	382
非流动资产	3,311	3,382	3,327	3,242
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	4	4	4	4
固定资产	2,279	2,218	2,158	2,085
无形资产	171	196	205	206
在建工程	473	603	597	586
其他	384	361	363	361
资产总计	6,907	6,928	7,115	7,377
流动负债	2,044	1,685	1,649	1,666
短期借款	0	0	0	0
应付款项	227	218	219	224
预收账款	0	0	0	0
其他	1,818	1,467	1,430	1,442
非流动负债	157	143	150	146
长期借款	0	0	0	0
其他	157	143	150	146
负债合计	2,202	1,828	1,799	1,813
少数股东权益	191	190	187	181
归属母公司股东权益	4,515	4,910	5,130	5,383
负债和股东权益	6,907	6,928	7,115	7,377

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	702	64	520	492
净利润	381	335	375	418
折旧摊销	205	180	185	190
财务费用	6	(31)	(33)	(37)
投资损失	(21)	(18)	(19)	(18)
营运资金变动	915	(474)	25	(59)
其它	(783)	72	(13)	(1)
投资活动现金流	(15)	(244)	(112)	(90)
资本支出	(244)	(215)	(84)	(72)
长期投资	0	0	0	0
其他	229	(29)	(28)	(18)
筹资活动现金流	(502)	92	(126)	(133)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(502)	92	(126)	(133)
现金净增加额	186	(87)	282	269

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,898	3,352	3,647	4,018
营业成本	1,044	968	1,055	1,162
营业税金及附加	61	52	57	62
营业费用	1,535	1,230	1,328	1,462
管理费用	318	305	328	358
研发费用	638	546	591	647
财务费用	6	(31)	(33)	(37)
资产减值损失	18	6	8	12
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	21	18	19	18
其他经营收益	85	50	51	55
营业利润	385	343	383	425
营业外收支	0	(5)	(4)	(4)
利润总额	385	338	378	422
所得税	4	3	4	4
净利润	381	335	375	418
少数股东损益	(11)	0	(3)	(6)
归属母公司净利润	392	335	378	423
EBITDA	557	486	529	573
EPS (最新摊薄)	0.69	0.59	0.67	0.75

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-19.86%	-14.00%	8.80%	10.16%
营业利润	-16.55%	-10.75%	11.54%	11.15%
归属母公司净利润	-15.58%	-14.50%	12.85%	11.91%
获利能力				
毛利率	73.22%	71.11%	71.07%	71.08%
净利率	9.77%	9.99%	10.27%	10.39%
ROE	7.77%	6.83%	7.26%	7.78%
ROIC	7.71%	6.16%	6.65%	7.06%
偿债能力				
资产负债率	31.88%	26.38%	25.28%	24.57%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.76	2.10	2.30	2.48
速动比率	1.49	1.82	1.99	2.17
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.48	0.52	0.55
应收账款周转率	6.61	6.74	7.59	7.92
应付账款周转率	5.00	4.93	5.23	5.84
每股指标(元)				
每股收益	0.69	0.59	0.67	0.75
每股经营现金	1.24	0.11	0.92	0.87
每股净资产	7.76	8.67	9.06	9.51
估值比率				
P/E	24.88	29.10	25.78	23.04
P/B	2.22	1.99	1.90	1.81
EV/EBITDA	10.57	16.05	14.18	12.62

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>