

康缘药业(600557.SH)

业绩短期承压，创新研发持续推进

推荐（维持）

股价：17.47 元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.kanion.com
大股东/持股	江苏康缘集团有限责任公司/31.12%
实际控制人	肖伟
总股本(百万股)	566
流通 A 股(百万股)	566
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	99
流通 A 股市值(亿元)	99
每股净资产(元)	8.23
资产负债率(%)	29.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】康缘药业（600557.SH）*季报点评
*2024Q3业绩拐点初现，看好学术引领下业绩逐步恢复
*推荐20241101

【平安证券】康缘药业（600557.SH）*季报点评
*2024Q3业绩拐点初现，看好学术引领下业绩逐步恢复
*推荐20241101

【平安证券】康缘药业（600557.SH）*半年报点评*2023
上半年延续高增长，各产品线毛利率均有所提升*推荐
20230712

证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
韩盟盟	投资咨询资格编号 S1060519060002 hanmengmeng005@pingan.com.cn
曹艳凯	投资咨询资格编号 S1060524120001 CAOYANKAI947@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营业收入 16.42 亿元（同比-27.29%），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 季度，公司实现营业收入 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%）。

平安观点：

- **业绩短期承压。**分产品线来看，公司 2025H1 注射液实现收入 5.06 亿元（同比-39.73%），毛利率为 71.68%（同比-2.48pct）；胶囊剂实现收入 3.83 亿元（同比-4.78%），毛利率为 66.92%（同比-2.70pct）；口服液实现收入 2.79 亿元（同比-48.78%），毛利率为 71.79%（同比-7.01pct）；片剂实现收入 1.90 亿元（同比+12.26%），毛利率为 71.31%（同比-0.93pct）；颗粒剂、冲剂实现收入 1.34 亿元（同比-17.61%），毛利率为 71.92%（同比-3.64pct）；贴剂实现收入 1.09 亿元（同比+4.78%），毛利率为 78.72%（同比-0.53pct）；凝胶剂实现收入 0.24 亿元（同比+10.14%），毛利率为 86.17%（同比-1.92pct）。
- **毛利率有所下滑，费用率管控较为良好。**从盈利能力看，2025H1 公司毛利率为 70.88%（同比-3.67pct）；净利率为 9.06%（同比-2.95pct）。从费用率看，2025H1 公司销售费用率为 34.81%（同比-3.00pct）；管理费用率为 10.16%（同比+0.86pct）；财务费用率为-0.05%（同比+0.75pct）；研发费用率为 15.02%（同比+0.01pct）。
- **创新研发持续推进。**报告期内，中化药 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（治疗特异性皮炎）获批临床。生物药 1 类创新药方面，三靶点（GLP-1R/GIPR/

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,868	3,898	3,573	3,901	4,266
YOY(%)	11.9	-19.9	-8.3	9.2	9.4
净利润(百万元)	537	392	402	453	511
YOY(%)	23.5	-27.0	2.7	12.5	12.8
毛利率(%)	74.3	73.2	72.5	72.5	72.4
净利率(%)	11.0	10.1	11.3	11.6	12.0
ROE(%)	10.3	8.7	8.3	8.8	9.2
EPS(摊薄/元)	0.95	0.69	0.71	0.80	0.90
P/E(倍)	18.4	25.2	24.6	21.8	19.4
P/B(倍)	1.9	2.2	2.1	1.9	1.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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 IIa 期临床,正在准备 IIb 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。

- 考虑到公司业绩短期有所承压,我们下调此前 2025-2026 年盈利预测,预测公司 2025 年-2026 年分别实现营业收入 35.73 亿元、39.01 亿元(此前预测值分别为 51.39 亿元、59.48 亿元);预测公司 2025 年-2026 年分别实现归母净利润 4.02 亿元、4.53 亿元(此前预测值分别为 6.18 亿元、7.72 亿元)。新增 2027 年盈利预测,预测 2027 年实现营业收入 42.66 亿元,归母净利润 5.11 亿元。公司当前股价对应 2025 年 PE 为 24.6 倍,维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 研发风险:公司在研品种较多,存在研发进度不及预期风险;2) 销售不及预期风险:公司销售改革若进度较慢,可能存在销售不及预期风险;3) 集采风险:公司产品存在集采可能性,可能造成公司盈利能力下滑。

资产负债表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3596	3815	4735	5727
现金	2195	2418	3213	4065
应收票据及应收账款	701	885	966	1056
其他应收款	6	6	6	7
预付账款	27	32	35	38
存货	540	354	386	423
其他流动资产	127	121	129	137
非流动资产	3311	2900	2471	2033
长期投资	4	4	4	4
固定资产	2279	1988	1685	1370
无形资产	171	169	161	148
其他非流动资产	857	739	620	510
资产总计	6907	6715	7206	7760
流动负债	2044	1543	1686	1846
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	227	232	253	277
其他流动负债	1818	1311	1433	1569
非流动负债	157	157	157	157
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	157	157	157	157
负债合计	2202	1700	1843	2003
少数股东权益	191	191	193	194
股本	582	566	566	566
资本公积	0	0	0	0
留存收益	3933	4257	4605	4996
归属母公司股东权益	4515	4823	5171	5562
负债和股东权益	6907	6715	7206	7760

现金流量表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	702	295	877	945
净利润	381	403	454	512
折旧摊销	205	411	429	438
财务费用	6	-8	-10	-13
投资损失	-21	-13	-13	-13
营运资金变动	99	-498	18	21
其他经营现金流	33	-1	-1	-1
投资活动现金流	-15	14	14	14
资本支出	448	0	0	0
长期投资	420	0	0	0
其他投资现金流	-882	14	14	14
筹资活动现金流	-502	-86	-96	-106
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-502	-86	-96	-106
现金净增加额	186	223	795	852

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3898	3573	3901	4266
营业成本	1044	983	1074	1176
税金及附加	61	57	62	68
营业费用	1535	1408	1517	1638
管理费用	318	234	255	279
研发费用	638	550	600	656
财务费用	6	-8	-10	-13
资产减值损失	-21	-7	-8	-8
信用减值损失	3	0	0	0
其他收益	84	56	56	56
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	21	13	13	13
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	385	414	465	523
营业外收入	12	7	7	7
营业外支出	12	14	14	14
利润总额	385	407	458	516
所得税	4	3	4	4
净利润	381	403	454	512
少数股东损益	-11	1	1	1
归属母公司净利润	392	402	453	511
EBITDA	595	810	877	942
EPS (元)	0.69	0.71	0.80	0.90

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-19.9	-8.3	9.2	9.4
营业利润(%)	-31.8	7.7	12.3	12.6
归属于母公司净利润(%)	-27.0	2.7	12.5	12.8
获利能力				
毛利率(%)	73.2	72.5	72.5	72.4
净利率(%)	10.1	11.3	11.6	12.0
ROE(%)	8.7	8.3	8.8	9.2
ROIC(%)	9.6	12.1	13.5	17.1
偿债能力				
资产负债率(%)	31.9	25.3	25.6	25.8
净负债比率(%)	-46.7	-48.2	-59.9	-70.6
流动比率	1.8	2.5	2.8	3.1
速动比率	1.4	2.2	2.5	2.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.6	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	5.52	4.54	4.54	4.54
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.71	0.80	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	1.24	0.52	1.55	1.67
每股净资产(最新摊薄)	7.97	8.52	9.13	9.82
估值比率				
P/E	25.2	24.6	21.8	19.4
P/B	2.2	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	11	10	9	7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层