

2026年04月15日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

付婷 S0630525070003

futing@longone.com.cn

数据日期	2026/04/15
收盘价	35.70
总股本(万股)	159,805
流通A股/B股(万股)	130,589/0
资产负债率(%)	26.46%
市净率(倍)	1.95
净资产收益率(加权)	7.24
12个月内最高/最低价	41.72/28.14

**相关研究**

《科伦药业（002422）：业绩短期承压，创新成果持续兑现——公司简评报告》2025.09.04

《科伦药业（002422）：利润端快速增长，创新产品即将商业化——公司简评报告》2024.10.31

《科伦药业（002422）：原料药快速增长，创新药顺利推进——公司简评报告》2024.08.30

科伦药业（002422）：传统主业企稳可期，创新商业化快速推进

——公司简评报告

投资要点

- 公司业绩短期承压。**公司2025年营业收入185.13亿元（同比-15.13%），归母净利润17.02亿元（同比-42.03%），扣非归母净利润15.97亿元（同比-44.99%）；其中，2025Q4单季度营业收入52.36亿元（同比+4.23%，环比+24.87%），归母净利润5.01亿元（同比+7.81%，环比+150.58%），扣非归母净利润4.50亿元（同比-1.36%，环比+178.43%）。2025年公司销售毛利率为47.85%（同比-3.84pp），销售净利率10.14%（同比-5.27pp）。业绩承压主要由于输液和抗生素阶段性需求下降，同时受集采影响部分产品价格下降等因素影响。
- 输液和中间体及原料药板块有望企稳回升。**2025年公司输液板块销售收入74.84亿元，同比下降16.02%，实现销量39.86亿瓶/袋，同比下降8.31%。输液市场主要受流感等发病率下降、医保控费影响导致市场需求较去年同期明显回落。公司持续优化输液产品结构，多室袋产品实现快速增长，肠外营养三腔袋产品实现销售1116万袋，同比增长30.90%；粉液双室袋产品实现销售1808万袋，同比增长39.39%。随着多室袋产品持续放量及市场需求逐步企稳，我们预计公司输液板块2026年有望逐渐回升。非输液制剂销售收入40.36亿元，同比下降3.20%，塑料水针、抗感染领域部分产品受市场需求回落及集采未中标影响销量下滑。公司在麻醉镇痛、中枢神经、内分泌代谢领域持续深化布局新品。2025年公司抗生素中间体及原料药实现收入44.97亿元，同比下降23.20%，主要受青霉素市场需求下降导致6-APA、青霉素工业盐量价齐跌。根据Wind数据，2026年以来6-APA单价呈回暖态势，我们预计青霉素类中间体2026年量价有望逐步提升。
- 创新药开始放量，产品矩阵不断拓展。**2025年创新药销售收入5.43亿元，科伦博泰在国内已获批4个产品8个适应症。其中SKB264有4项适应症获批（二线TNBC、三线及二线EGFR突变NSCLC、二线及以上HR+HER2-BC），其中二线TNBC、三线EGFR突变NSCLC已纳入医保，预计2026年将快速放量。SKB264已启动5项一线注册性临床研究，其中与K药联合一线治疗PD-L1阳性EGFR野生NSCLC的III期临床（vs K药）PFS达到优效，OS也观察到积极趋势；一线TNBC、一线HR+HER2-BC、联合奥希替尼一线EGFR突变NSCLC、联合K药一线PD-L1阴性NSCLC等多项适应症均处于III期注册性临床阶段，市场空间巨大。合作方默沙东正在推进17项针对SKB264作为单药疗法或联K药或其他药物用于多种类型癌症（包括BC、LC、妇科癌症及GI癌症）的全球多中心III期临床研究。此外，PD-1单抗A167获批三线及一线鼻咽癌适应症、西妥昔单抗类似物获批一线结直肠适应症并纳入医保；HER2-ADC A166获批用于HER2阳性二线及以上乳腺癌，成为国产首家广泛用于该适应症的抗HER2药物；RET抑制剂A400已提交NDA，预计2027年H1获批。
- 投资建议：**考虑到输液产品区域集采及部分中间体价格波动等因素影响，我们下调2026-2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，预计2026-2028年营收分别为200.14/215.09/236.16亿元（2026-2027年原预测为223.71/244.87亿元），归母净利润分别为20.47/23.46/28.01亿元（2026-2027年原预测为28.76/34.18亿元），对应EPS分别为1.28/1.47/1.75元，对应PE分别为27.87/24.31/20.37倍。公司输液和中间体及原料药业务有望企稳向上，创新产品快速放量，维持“买入”评级。
- 风险提示：**输液市场需求波动风险；中间体及原料药价格波动风险；创新药商业化不及预期风险等。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	21,454	21,812	18,513	20,014	21,509	23,616
增长率（%）	12.69%	1.67%	-15.13%	8.11%	7.47%	9.79%
归母净利润（百万元）	2,456	2,936	1,702	2,047	2,346	2,801
增长率（%）	44.03%	19.53%	-42.03%	20.29%	14.62%	19.35%
EPS（元/股）	1.54	1.84	1.07	1.28	1.47	1.75
市盈率（P/E）	23.23	19.43	33.52	27.87	24.31	20.37
市净率（P/B）	2.90	2.54	2.36	2.18	2.10	2.01

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2026年4月15日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	18,513	20,014	21,509	23,616
%同比增速	-15%	8%	7%	10%
营业成本	9,655	10,128	10,601	11,206
毛利	8,858	9,886	10,908	12,410
%营业收入	48%	49%	51%	53%
税金及附加	258	300	323	354
%营业收入	1%	2%	2%	2%
销售费用	3,039	3,322	3,614	4,015
%营业收入	16%	17%	17%	17%
管理费用	1,207	1,321	1,441	1,606
%营业收入	7%	7%	7%	7%
研发费用	2,205	2,402	2,624	2,952
%营业收入	12%	12%	12%	13%
财务费用	71	35	18	9
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-116	-20	-20	-20
信用减值损失	-24	0	0	0
其他收益	340	300	323	354
投资收益	210	280	301	331
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	28	0	0	0
资产处置收益	5	0	0	0
营业利润	2,521	3,066	3,493	4,139
%营业收入	14%	15%	16%	18%
营业外收支	-117	-150	-150	-150
利润总额	2,404	2,916	3,343	3,989
%营业收入	13%	15%	16%	17%
所得税费用	527	642	735	878
净利润	1,877	2,275	2,607	3,112
%同比增速	-44%	21%	15%	19%
归属于母公司的净利	1,702	2,047	2,346	2,801
%营业收入	9%	10%	11%	12%
少数股东损益	175	227	261	311
EPS (元/股)	1.07	1.28	1.47	1.75

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	1.07	1.28	1.47	1.75
BVPS	15.16	16.34	17.00	17.77
PE	33.52	27.87	24.31	20.37
PEG	—	1.37	1.66	1.05
PB	2.36	2.18	2.10	2.01
EV/EBITDA	11.76	11.54	10.11	8.59
ROE	7%	8%	9%	10%
ROIC	6%	7%	7%	8%

资产负债表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,032	7,957	9,435	10,999
交易性金融资产	1,457	1,557	1,677	1,827
应收账款及应收票据	4,673	5,004	5,198	5,576
存货	3,847	3,939	3,975	4,047
预付账款	432	405	424	448
其他流动资产	3,599	3,794	4,007	4,266
流动资产合计	20,040	22,655	24,716	27,162
长期股权投资	4,465	4,765	5,065	5,365
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	10,969	10,451	9,888	9,235
无形资产	1,226	1,203	1,175	1,142
商誉	96	96	96	96
递延所得税资产	455	455	455	455
其他非流动资产	2,583	2,363	2,229	2,276
资产总计	39,835	41,988	43,624	45,732
短期借款	2,557	2,657	2,807	3,007
应付票据及应付账款	2,533	2,391	2,356	2,428
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	624	658	668	684
应交税费	225	200	215	236
其他流动负债	3,250	3,258	3,380	3,542
流动负债合计	9,190	9,164	9,426	9,896
长期借款	191	241	301	371
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	285	285	285	285
其他非流动负债	875	885	895	905
负债合计	10,541	10,576	10,907	11,458
归属于母公司的所有者权益	24,224	26,115	27,159	28,405
少数股东权益	5,069	5,297	5,558	5,869
股东权益	29,294	31,412	32,717	34,274
负债及股东权益	39,835	41,988	43,624	45,732

现金流量表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	2,642	3,178	3,974	4,460
投资	153	-410	-430	-460
资本性支出	-1,612	-1,000	-1,150	-1,350
其他	171	260	281	311
投资活动现金流净额	-1,288	-1,150	-1,299	-1,499
债权融资	-15	160	220	280
股权融资	1,798	1,040	0	0
支付股利及利息	-1,331	-1,244	-1,416	-1,676
其他	232	-14	0	0
筹资活动现金流净额	684	-58	-1,196	-1,396
现金净流量	1,992	1,924	1,478	1,564

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2026 年 4 月 15 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089