

科伦药业（002422）

2026 年中报点评：创新药放量增厚业绩，高端输液升级与全球管线推进提速

买入（维持）

2026 年 08 月 27 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

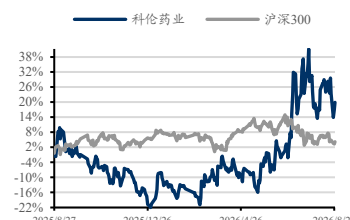
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	21,812	18,513	19,868	22,305	25,856
同比（%）	1.67	(15.13)	7.32	12.26	15.92
归母净利润（百万元）	2,936	1,702	2,027	2,349	3,082
同比（%）	19.53	(42.03)	19.12	15.86	31.22
EPS-最新摊薄（元/股）	1.85	1.07	1.27	1.48	1.94
P/E（现价&最新摊薄）	23.65	40.79	34.24	29.56	22.52

投资要点

- **事件：**公司 2026H1 实现营业收入 88.39 亿元（同比-2.70%，下同），归母净利润 11.28 亿元（+12.71%），扣非归母净利润 6.99 亿元（-29.03%）；经营性现金流净额 23.41 亿元（+96.81%）。归母净利润增长主要受科伦博泰收入增加以及收到宜联生物 7.03 亿元和解款推动，扣除少数股东权益等影响后，贡献归母非经常性损益约 4.28 亿元。
- **大输液结构升级有望支撑收入企稳：**大输液销量 19.29 亿瓶/袋（-0.94%），收入 35.59 亿元（-5.08%）。销量总体保持稳定，但四川大输液省际联盟采购、国采续约降价及部分治疗性产品销售政策倾斜对收入形成影响。高端输液结构升级持续兑现。2026H1 肠外营养三腔袋销量 654 万袋（+20.21%），粉液双室袋产品线销售同比增长 79.91%。公司双室袋平台已有 12 款产品获批，其中 10 款纳入医保；高端产品放量叠加集约化智能产线投产，有望持续优化产品结构并强化成本优势。
- **非输液制剂略有增长，抗生素中间体及原料药短期承压：**非输液整体收入 46.45 亿元（+5.72%），其中不含创新药的非输液药品收入 16.99 亿元（+3.26%），主要因为抗感染产品受需求回落及集采降价影响，但麻醉镇痛、精神神经及代谢产品逐步放量。布比卡因脂质体销量同比增长 274.37%，卡格列净收入增长 153.47%，替格列汀收入增长 49.54%；子公司川宁生物实现收入 20.98 亿元（-10.68%），净利润 2.74 亿元（-39.70%），主要因为部分抗生素中间体及原料药价格下降，收入和盈利能力阶段性承压。同时公司持续推进合成生物学新产品产业化，短期研发及产能爬坡投入亦对利润形成影响。
- **商业化产品持续放量，Sac-TMT 全球注册临床全面推进：**2026 年上半年子公司科伦博泰药品销售达 6.57 亿元（+112.10%），核心品种芦康沙妥珠单抗（Sac-TMT）国内已获批 4 项适应症，且其联合帕博利珠单抗一线治疗 PD-L1 阴性非鳞 NSCLC 的 III 期研究达到主要终点，相关上市申请已获 NMPA 受理，产品适应症版图持续扩大；西妥昔单抗 N01、PD-L1 抑制剂均已获批上市并进入医保目录，博度曲妥珠单抗（A166）已获批，产品矩阵持续完善；海外合作伙伴默沙东已开展 17 项芦康沙妥珠单抗全球 III 期研究，其中治疗 2L+子宫内腺癌的三期研究已达到主要终点，我们预计该适应症有望成为芦康沙妥珠单抗首个海外上市适应症。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司收到宜联生物和解款增厚利润，我们将 2026 年归母净利润从 19.3 亿元略微上调至 20.3 亿元，基本维持 2027-2028 年的归母净利润为 23.5/30.8 亿元，当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 34/30/23 倍，公司 26 年主业有望维稳，叠加创新药商业化贡献，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新药研发及审批进展不及预期，仿制药集采风险，原料药、中间体价格下降，市场竞争恶化等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.64
一年最低/最高价	28.14/52.78
市净率(倍)	2.82
流通 A 股市值(百万元)	56,669.01
总市值(百万元)	69,421.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.47
资产负债率(%，LF)	28.11
总股本(百万股)	1,590.78
流通 A 股(百万股)	1,298.56

相关研究

《科伦药业(002422)：2025 年年报点评：业绩短期承压，创新转型驱动长期价值不变》

2026-04-07

《科伦药业(002422)：2025 年一季度点评：高基数扰动 Q1，创新管线兑现+国际化打开长期空间》

2025-05-05

科伦药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	20,040	23,457	27,316	32,535	营业总收入	18,513	19,868	22,305	25,856
货币资金及交易性金融资产	7,489	10,616	13,990	18,282	营业成本(含金融类)	9,655	10,099	11,009	12,453
经营性应收款项	6,439	6,762	6,891	7,258	税金及附加	258	258	290	336
存货	3,847	3,787	4,128	4,670	销售费用	3,039	3,477	3,903	4,396
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,207	1,252	1,361	1,551
其他流动资产	2,265	2,292	2,306	2,325	研发费用	2,205	2,583	2,866	3,284
非流动资产	19,795	18,910	17,998	16,898	财务费用	71	(121)	(176)	(242)
长期股权投资	4,465	4,465	4,465	4,465	加:其他收益	340	258	290	336
固定资产及使用权资产	11,569	10,544	9,516	8,486	投资净收益	210	199	223	259
在建工程	1,504	1,715	1,929	1,848	公允价值变动	28	336	102	(26)
无形资产	1,226	1,155	1,082	1,077	减值损失	(140)	(220)	(210)	0
商誉	96	96	96	96	资产处置收益	5	3	3	3
长期待摊费用	91	86	81	76	营业利润	2,521	2,895	3,459	4,650
其他非流动资产	843	849	829	849	营业外净收支	(117)	(111)	(123)	(117)
资产总计	39,835	42,367	45,315	49,433	利润总额	2,404	2,785	3,336	4,533
流动负债	9,190	9,804	10,315	11,112	减:所得税	527	557	667	907
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,769	3,722	3,722	3,722	净利润	1,877	2,228	2,669	3,626
经营性应付款项	2,533	2,385	2,599	2,940	减:少数股东损益	175	200	320	544
合同负债	448	596	669	776	归属母公司净利润	1,702	2,027	2,349	3,082
其他流动负债	3,440	3,102	3,324	3,674	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.07	1.27	1.48	1.94
非流动负债	1,351	1,297	1,297	1,297	EBIT	2,354	2,664	3,160	4,291
长期借款	191	191	191	191	EBITDA	3,774	3,895	4,401	5,422
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	47.85	49.17	50.64	51.84
租赁负债	544	544	544	544	归母净利率(%)	9.19	10.20	10.53	11.92
其他非流动负债	616	561	561	561	收入增长率(%)	(15.13)	7.32	12.26	15.92
负债合计	10,541	11,101	11,612	12,408	归母净利润增长率(%)	(42.03)	19.12	15.86	31.22
归属母公司股东权益	24,224	25,996	28,112	30,890					
少数股东权益	5,069	5,270	5,590	6,134					
所有者权益合计	29,294	31,266	33,703	37,024					
负债和股东权益	39,835	42,367	45,315	49,433					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,642	2,599	3,942	4,508	每股净资产(元)	15.16	16.34	17.67	19.42
投资活动现金流	(1,288)	(498)	(437)	114	最新发行在外股份(百万股)	1,591	1,591	1,591	1,591
筹资活动现金流	684	703	(232)	(305)	ROIC(%)	5.77	6.22	6.84	8.62
现金净增加额	1,992	2,799	3,273	4,318	ROE-摊薄(%)	7.03	7.80	8.36	9.98
折旧和摊销	1,420	1,231	1,241	1,131	资产负债率(%)	26.46	26.20	25.63	25.10
资本开支	(1,612)	(658)	(670)	(114)	P/E (现价&最新股本摊薄)	40.79	34.24	29.56	22.52
营运资本变动	(698)	(629)	26	(131)	P/B (现价)	2.88	2.67	2.47	2.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>