

康缘药业（600557）

2026 年中报点评：业绩恢复增长，管线进展顺利

买入（维持）

2026 年 08 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 向潇

执业证书：S0600525090003

xiangxiao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3,898	3,293	3,415	3,646	3,896
同比（%）	(19.86)	(15.52)	3.70	6.78	6.86
归母净利润（百万元）	391.86	303.93	331.36	371.67	415.60
同比（%）	(15.58)	(22.44)	9.03	12.16	11.82
EPS-最新摊薄（元/股）	0.69	0.54	0.59	0.66	0.73
P/E（现价&最新摊薄）	18.70	24.10	22.11	19.71	17.63

投资要点

■ **事件：**2026 年上半年，公司实现营业收入 16.61 亿元（+1.21%，同比，下同），归母净利润 1.47 亿元（+3.36%），扣非归母净利润 1.29 亿元（+7.46%）；单 Q2 季度，公司实现营收 8.30 亿元（+8.66%），归母净利润 0.68 亿元（+15.14%），扣非归母净利润 0.57 亿元（+49.80%）。

■ **渠道拓展多维发力，院内外市场同步突破：**公司积极推进营销体系改革，渠道建设成效显著。院外市场方面，新零售、OTC、BD 代理及渠道商销四大板块整体增速良好，参乌益肾片在 618 期间首次登顶线上销量榜首；B2C 渠道主要与阿里、京东等平台合作。院内市场方面，公司聚焦独家品种学术推广，心脑血管领域成立独立平台加速新品准入，同时系统推进学术推广合规体系建设。此外，2026 年 7 月发布的《国家基本药物目录（2026 年版）》中，公司共 51 个产品入选，其中金振口服液、杏贝止咳颗粒、腰痹通胶囊、桂枝茯苓胶囊等 7 个独家品种入选，独家中药品种数量位居行业前列，为后续市场放量奠定坚实基础。

■ **在研管线加速推进，创新品种进入集中收获期。**公司坚持“创新驱动”发展战略，中药、化药、生物药三线并进，研发管线储备丰富。中药方面，截至中报披露日，3.1 类中药新药一贯煎颗粒已获批上市；4 款中药新药处于 NDA 阶段；另有 5 款中药 1.1 类创新药获批临床。化药方面，用于阿尔茨海默病的 DC20 片已进入 III 期临床；SIPI2011 片（室性心律失常）、DC042 片（良性前列腺增生症）等处于 II 期临床研究阶段。生物药方面，ZX1305E 滴眼液（神经营养性角膜炎）已完成 II 期临床总结；ZX1305 注射液（视神经损伤）已完成 IIa 期，正在准备 IIb 期临床试验；ZX2021 注射液（超重或肥胖）、ZX2010 注射液（II 型糖尿病）处于 II 期临床研究阶段，目前均已完成受试者入组。随着更多新药陆续上市，有望逐步为公司贡献增量业绩。

■ **盈利质量稳步提升，毛利率显著提升。**2026 年上半年公司综合毛利率为 72.91%，同比提升 2.03 个百分点。分产品看，注射类/口服类/外用类毛利率分别为 74.82%/72.33%/81.59%，较上年同期分别提升 3.15/2.51/1.54 个百分点。期间费用方面，销售费用率 34.43%（-0.37pct）、管理费用率 9.97%（-0.19pct）。分产品收入结构上，注射类实现营收 6.27 亿元（+23.81%），口服类实现营收 9.04 亿元（-8.23%），外用类实现营收 1.00 亿元（-24.10%）。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到中药板块整体承压，我们将公司 26-27 年归母净利润由 4.20/4.95 亿元下调至 3.31/3.72 亿元，预计 28 年归母净利润为 4.16 亿元，当前市值对应 PE 为 22/20/18X，同时考虑到公司在研管线加速推进，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**渠道拓展不及预期风险，研发进度不及预期风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.94
一年最低/最高价	10.69/18.19
市净率(倍)	1.48
流通 A 股市值(百万元)	7,326.09
总市值(百万元)	7,326.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.77
资产负债率(%，LF)	25.98
总股本(百万股)	566.16
流通 A 股(百万股)	566.16

相关研究

《康缘药业(600557)：2025 半年报点评：业绩有所承压，创新管线稳步推进》

2025-08-28

《康缘药业(600557)：2024 半年报点评：短期业绩有所承压，合规建设及创新研发持续推进》

2024-07-31

康缘药业三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,313	3,375	3,888	4,629	营业总收入	3,293	3,415	3,646	3,896
货币资金及交易性金融资产	2,148	1,390	2,052	2,388	营业成本(含金融类)	940	923	986	1,055
经营性应收款项	650	1,714	1,273	1,918	税金及附加	48	53	56	60
存货	453	214	498	263	销售费用	1,117	1,188	1,221	1,301
合同资产	0	0	0	0	管理费用	316	341	365	390
其他流动资产	62	58	64	60	研发费用	608	615	656	701
非流动资产	3,549	3,355	3,161	2,967	财务费用	(4)	(64)	(42)	(62)
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	112	34	36	39
固定资产及使用权资产	2,460	2,296	2,132	1,968	投资净收益	10	10	11	12
在建工程	439	439	439	439	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	239	209	179	149	减值损失	(19)	0	0	0
商誉	59	59	59	59	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	51	51	51	51	营业利润	370	404	451	502
其他非流动资产	297	297	297	297	营业外净收支	(14)	(19)	(19)	(19)
资产总计	6,863	6,731	7,049	7,596	利润总额	357	385	432	483
流动负债	1,721	1,279	1,222	1,350	减:所得税	49	50	56	63
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	307	335	375	420
经营性应付款项	226	338	265	379	减:少数股东损益	3	3	4	4
合同负债	28	138	99	53	归属母公司净利润	304	331	372	416
其他流动负债	1,467	803	858	917	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.54	0.59	0.66	0.73
非流动负债	129	129	129	129	EBIT	356	329	398	428
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	554	523	592	622
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.44	72.98	72.95	72.93
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	9.23	9.70	10.19	10.67
其他非流动负债	128	128	128	128	收入增长率(%)	(15.52)	3.70	6.78	6.86
负债合计	1,850	1,408	1,351	1,479	归母净利润增长率(%)	(22.44)	9.03	12.16	11.82
归属母公司股东权益	4,819	5,125	5,497	5,912					
少数股东权益	194	197	201	205					
所有者权益合计	5,012	5,322	5,698	6,118					
负债和股东权益	6,863	6,731	7,049	7,596					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	611	(725)	671	344	每股净资产(元)	8.51	9.05	9.71	10.44
投资活动现金流	(514)	(9)	(8)	(7)	最新发行在外股份(百万股)	566	566	566	566
筹资活动现金流	(116)	(25)	0	0	ROIC(%)	6.31	5.54	6.28	6.31
现金净增加额	(20)	(758)	662	336	ROE-摊薄(%)	6.31	6.47	6.76	7.03
折旧和摊销	199	194	194	194	资产负债率(%)	26.96	20.92	19.17	19.46
资本开支	(520)	(19)	(19)	(19)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.10	22.11	19.71	17.63
营运资本变动	80	(1,263)	93	(278)	P/B(现价)	1.52	1.43	1.33	1.24

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>