

2026年09月08日

买入（维持）

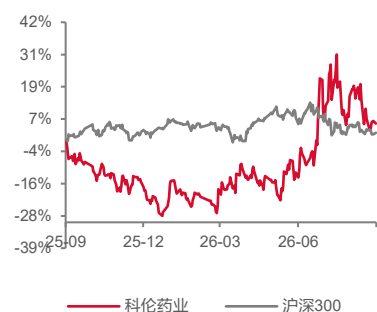
报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2026/09/07
收盘价	41.54
总股本(万股)	159,078
流通A股/B股(万股)	129,856/0
资产负债率(%)	28.11%
市净率(倍)	2.22
净资产收益率(加权)	4.59
12个月内最高/最低价	52.78/28.14



相关研究

《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》2026.04.15

《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）：收入端逐渐企稳，创新药快速放量

——公司简评报告

投资要点

- **公司收入端逐渐企稳。**2026年H1，公司实现营业收入88.39亿元（同比-2.70%），归母净利润11.28亿元（同比+12.71%），扣非归母净利润6.99亿元（同比-29.03%），经营性现金流净额23.41亿元（同比+96.81%）；其中，Q2单季度营业收入45.79亿元（同比-2.43%），归母净利润6.74亿元（同比+61.89%），扣非归母净利润3.18亿元（同比-24.49%）。公司收入端逐渐企稳，利润端扣除宜联生物和解款的影响后继续承压。
- **大输液产品结构持续优化。**报告期内，公司大输液业务实现销售收入35.59亿元，同比-5.08%；实现销量19.29亿瓶/袋，同比-0.94%。其中，肠外营养三腔袋产品实现销售654万袋，同比增长20.21%；粉液双室袋产品同比增长79.91%，双室袋平台已获批12个产品，覆盖头孢类和碳青霉烯类抗菌药物，其中10个产品已经纳入国家医保目录。随着集采降价的影响逐渐式弱，高毛利产品的持续放量，大输液业务整体有望逐渐回暖。
- **原料药中间体继续承压，创新药快速放量。**报告期内，公司非输液业务实现销售收入46.45亿元，同比+5.72%；其中，非输液药品（不含创新药）实现销售收入16.99亿元，同比+3.26%，抗感染领域产品量价均有所下降，麻醉镇痛、中枢神经、内分泌代谢领域产品种类持续丰富，新品快速放量。子公司川宁生物实现营业收入20.98亿元，同比-10.69%，净利润2.74亿元，同比-39.78%，主要受部分抗生素原料药中间体价格下降的影响，公司持续布局合成生物学新业务。子公司科伦博泰实现营业收入9.78亿元，其中药品销售收入6.57亿元，同比+112%；核心品种芦康沙妥单抗已有4个适应症国内获批上市，其联合帕博利珠单抗1L治疗PD-L1阳性NSCLC的新增适应症上市申请已获NMPA受理，具有里程碑意义；海外方面，默沙东已累计启动17项相关全球3期临床研究，全球商业化进程加速。
- **投资建议：**公司收入端逐渐企稳，我们维持盈利预测不变，预计公司2026-2028年实现归母净利润分别为20.47/23.46/28.01亿元，对应EPS分别为1.29/1.47/1.76元，对应PE分别为32.28/28.16/23.59倍。公司大输液结构持续优化，创新药快速放量，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品降价超预期风险；创新药商业化不及预期风险；市场竞争加剧风险等。

盈利预测与估值简表

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	18,512.92	20,014.33	21,509.03	23,615.61
增长率（%）	-15.13%	8.11%	7.47%	9.79%
归母净利润（百万元）	1,701.94	2,047.18	2,346.22	2,801.28
增长率（%）	-42.03%	20.29%	14.61%	19.40%
EPS（元/股）	1.07	1.29	1.47	1.76
市盈率（P/E）	38.83	32.28	28.16	23.59
市净率（P/B）	2.73	2.44	2.27	2.08

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2026年9月7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	-4	-27
%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	3,515	4,174
%营业收入	14%	15%	16%	18%
营业外收支	-117	-150	-173	-184
利润总额	2,404	2,916	3,342	3,990
%营业收入	13%	15%	16%	17%
	527	642	735	878
所得税费用				
净利润	1,877	2,275	2,607	3,113
%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	1.29	1.47	1.76

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	1.07	1.29	1.47	1.76
BVPS	15.23	17.00	18.33	19.92
PE	38.83	32.28	28.16	23.59
PEG	—	1.59	1.93	1.22
PB	2.73	2.44	2.27	2.08
EV/EBITDA	11.76	13.32	11.54	9.63
ROE	7%	8%	8%	9%
ROIC	6%	6%	7%	7%

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,032	9,804	12,355	15,201
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	24,503	27,636	31,364
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	432	432	432
其他非流动资产	2,583	2,371	2,238	2,284
资产总计	39,835	43,822	46,530	49,919
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	4,211	4,334	4,495
流动负债合计	9,190	10,118	10,379	10,850
长期借款	191	241	301	371
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	285	238	238	238
其他非流动负债	875	877	887	897
负债合计	10,541	11,475	11,806	12,356
归属于母公司的所有者权益	24,224	27,050	29,167	31,694
少数股东权益	5,069	5,297	5,558	5,869
股东权益	29,294	32,347	34,724	37,563
负债及股东权益	39,835	43,822	46,530	49,919

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	2,642	3,154	3,996	4,495
投资	153	-410	-430	-460
资本性支出	-1,612	-1,000	-1,173	-1,384
其他	171	252	281	311
投资活动现金流净额	-1,288	-1,158	-1,321	-1,533
债权融资	-15	1,113	220	280
股权融资	1,798	1,040	0	0
支付股利及利息	-1,331	-308	-343	-396
其他	232	-64	0	0
筹资活动现金流净额	684	1,781	-123	-116
现金净流量	1,992	3,772	2,551	2,845

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2026 年 9 月 7 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所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。

五、联系方式：

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
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125