科伦药业（002422）

2026 年三季报点评：单季扣非利润改善，创新药适应症拓展与海外注册同步推进中

买入（维持）

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	2,026	2,350	3,075
同比（%）	19.53	(42.03)	19.07	15.97	30.85
EPS-最新摊薄（元/股）	1.85	1.07	1.27	1.48	1.93
P/E（现价&最新摊薄）	21.75	37.53	31.52	27.18	20.77

投资要点

- **事件：**公司 2026 年前三季度实现营业收入 131.13 亿元（同比-1.24%，下同），归母净利润 14.67 亿元（+22.18%），扣非归母净利润 10.61 亿元（-7.48%）；经营性现金流净额 27.37 亿元（+62.46%）。单三季度实现营业收入 42.74 亿元（+1.93%），归母净利润 3.39 亿元（+69.60%），扣非归母净利润 3.62 亿元（+124.06%），单季收入恢复增长，扣非利润同比明显改善。

- **单季扣非利润改善，和解款及退税影响累计盈利表现：**前三季度扣非归母净利润降幅较上半年的 29.03%明显收窄，单三季度同比实现较快增长。累计归母利润仍受到和解款等非经常性收益增厚，前三季度非经常性损益合计 4.06 亿元，单三季度为-0.23 亿元。同时，前三季度所得税费用同比下降 49.40%，公司披露主要系子公司收到退税，后续需结合税费变化及业务表现持续观察盈利改善的持续性。经营现金流方面，前三季度经营性现金流净额同比增长 62.46%，主要来自收到和解金及票据贴现增加。

- **抗生素中间体及原料药仍承压，关注价格与需求变化：**子公司川宁生物 2026 年前三季度实现营业收入 28.83 亿元（-16.10%），归母净利润 3.32 亿元（-45.63%）；单三季度实现营业收入 7.85 亿元（-27.80%），归母净利润 0.55 亿元（-64.91%），盈利压力尚未明显缓解。后续需关注主要抗生素中间体价格及下游需求变化，以及合成生物学产品产业化与市场拓展进度，新增业务对集团利润的贡献仍有待逐步兑现。

- **Sac-TMT 国内一线适应症持续拓展，海外 BLA 获受理加速全球价值兑现：**截至 2026 年 10 月，芦康沙妥珠单抗国内已有 4 项适应症获批，其中 2 项纳入医保。10 月，其联合帕博利珠单抗一线治疗 PD-L1 阴性、EGFR/ALK 阴性非鳞状 NSCLC 的上市申请获 NMPA 受理，为该产品第七项获受理的适应症上市申请；海外方面，基于全球III期 TroFuse-005 研究结果，默沙东提交的 Sac-TMT 用于既往接受含铂化疗及 PD-1/L1 治疗的晚期或复发性子宫内膜癌的 BLA 已获 FDA 受理并纳入优先审评，海外开发进入上市审评阶段。国内商业化放量与海外注册推进有望共同推动产品价值兑现。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司单三季度盈利表现改善，叠加创新药适应症持续拓展，我们基本维持 2026—2028 年归母净利润预测为 20.3/23.5/30.8 亿元，当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 32/27/21 倍。公司创新药商业化有望持续贡献增量，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。

2026 年 11 月 01 日

证券分析师 朱国广
执业证书：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.15
一年最低/最高价	28.14/52.78
市净率(倍)	2.46
流通 A 股市值(百万元)	52,137.05
总市值(百万元)	63,869.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.34
资产负债率(%,LF)	24.77
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)：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》

2026-08-27

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

科伦药业三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**20,040**	**23,503**	**27,363**	**32,574**
货币资金及交易性金融资产	7,489	10,662	14,038	18,321
经营性应收款项	6,439	6,762	6,891	7,258
存货	3,847	3,787	4,128	4,670
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,265	2,292	2,306	2,325
非流动资产	**19,795**	**18,896**	**17,985**	**16,884**
长期股权投资	4,465	4,465	4,465	4,465
固定资产及使用权资产	11,569	10,544	9,516	8,486
在建工程	1,504	1,715	1,929	1,848
无形资产	1,226	1,155	1,082	1,077
商誉	96	96	96	96
长期待摊费用	91	86	81	76
其他非流动资产	843	835	815	835
资产总计	**39,835**	**42,399**	**45,348**	**49,458**
流动负债	**9,190**	**9,867**	**10,378**	**11,174**
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,769	3,785	3,785	3,785
经营性应付款项	2,533	2,385	2,599	2,940
合同负债	448	596	669	776
其他流动负债	3,440	3,102	3,324	3,674
非流动负债	**1,351**	**1,289**	**1,289**	**1,289**
长期借款	191	191	191	191
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	544	544	544	544
其他非流动负债	616	553	553	553
负债合计	**10,541**	**11,156**	**11,666**	**12,463**
归属母公司股东权益	24,224	25,974	28,091	30,862
少数股东权益	5,069	5,270	5,590	6,133
所有者权益合计	**29,294**	**31,243**	**33,682**	**36,995**
负债和股东权益	**39,835**	**42,399**	**45,348**	**49,458**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**18,513**	**19,868**	**22,305**	**25,856**
营业成本(含金融类)	9,655	10,099	11,009	12,453
税金及附加	258	258	290	336
销售费用	3,039	3,407	3,792	4,292
管理费用	1,207	1,252	1,361	1,551
研发费用	2,205	2,483	2,777	3,129
财务费用	71	49	23	27
加:其他收益	340	258	290	336
投资净收益	210	199	223	259
公允价值变动	28	336	102	(26)
减值损失	(140)	(220)	(210)	0
资产处置收益	5	3	3	3
营业利润	**2,521**	**2,894**	**3,461**	**4,639**
营业外净收支	(117)	(111)	(123)	(117)
利润总额	**2,404**	**2,784**	**3,338**	**4,522**
减:所得税	527	557	668	904
净利润	**1,877**	**2,227**	**2,670**	**3,618**
减:少数股东损益	175	200	320	543
归属母公司净利润	**1,702**	**2,026**	**2,350**	**3,075**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.07	1.27	1.48	1.93
EBIT	2,354	2,833	3,361	4,549
EBITDA	3,774	4,064	4,602	5,680
毛利率(%)	47.85	49.17	50.64	51.84
归母净利率(%)	9.19	10.20	10.54	11.89
收入增长率(%)	(15.13)	7.32	12.26	15.92
归母净利润增长率(%)	(42.03)	19.07	15.97	30.85

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,642	2,782	4,143	4,770
投资活动现金流	(1,288)	(502)	(437)	114
筹资活动现金流	684	565	(432)	(574)
现金净增加额	1,992	2,845	3,274	4,310
折旧和摊销	1,420	1,231	1,241	1,131
资本开支	(1,612)	(658)	(670)	(114)
营运资本变动	(698)	(629)	26	(131)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	15.16	16.33	17.66	19.40
最新发行在外股份（百万股）	1,591	1,591	1,591	1,591
ROIC(%)	5.77	6.61	7.27	9.13
ROE-摊薄(%)	7.03	7.80	8.37	9.96
资产负债率(%)	26.46	26.31	25.73	25.20
P/E（现价&最新股本摊薄）	37.53	31.52	27.18	20.77
P/B（现价）	2.65	2.46	2.27	2.07

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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