

科伦药业(002422)

医药生物

发布时间：2023-04-16

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

国际合作赋能 ADC 平台研发，创新驱动业绩提升

上次评级：增持

事件：

4月13日，科伦药业公布2022年全年业绩报告。报告期内公司实现营业收入189.13亿元，同比增长9.46%。其中，归属上市公司股东净利润17.09亿元，同比增加6.06亿元，增长54.98%。

点评：

自研产品走向海外，商业化合作加速展开。报告期内，公司控股子公司科伦博泰与MSD完成3次包含至多9个ADC项目的授权合作，总交易金额近118亿美元。报告期内公司共实现海外销售收入13.98亿元，同比增长55.80%。随着更多海外合作项目落地，公司市场价值和国际竞争力有望进一步提高。

仿制创新双管齐下，研发管线顺利推进。仿制药领域，报告期内公司共38项仿制药物获批上市，41项仿制药申报生产，18项产品被纳入第七批及第八批国家集采，为患者提供可信赖且性价比更高选择，提高药物可及性。创新药领域，报告期内公司共获批12项临床试验，其中3项试验处于临床III期。创新药SKB264 (TROP2-ADC) 正开展针对多个肿瘤的II/III期试验，并获CDE突破性疗法认定。A166 (HER2-ADC) 完成HER2+乳腺癌II期患者入组，并获批开展III期研究。SKB315 (CLDN18.2-ADC) 开展I期研究，正按计划推进入组。研发管线顺利推进，提高公司未来盈利能力。

非输液新品持续放量，收入结构更加均衡。输液领域经过多年发展，市场格局逐步稳定。受集采及外部环境的影响，报告期内公司输液产品实现收入94.5亿，同比下降3.56%，占公司营收49.97%。近年公司于非输液领域持续拓展市场，增加市场覆盖。报告期内非输液产品实现收入82.7亿，同比增长16.21%，占公司营收43.75%。

盈利预测：公司主营业务收入保持增长，创新管线充足，保持健康发展。预计2023-2025年收入为214.42/240.79/302.01亿元，每股收益为1.49/1.57/1.82元，维持“增持”投资评级。

风险提示：行业竞争加剧、产品商业化不及预期。

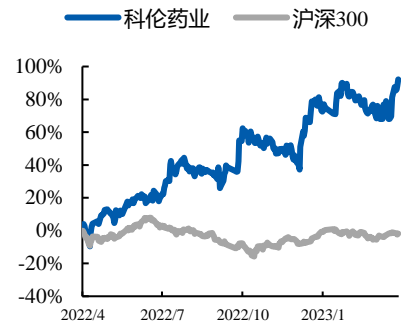
财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	17,277	18,913	21,442	24,079	30,201
(+/-)%	4.94	9.46	13.37	12.30	25.42
归属母公司净利润	1,103	1,709	2,189	2,315	2,680
(+/-)%	32.94	54.98	28.11	5.76	15.74
每股收益 (元)	0.78	1.22	1.49	1.57	1.82
市盈率	24.27	21.81	20.51	19.39	16.76
市净率	1.95	2.40	2.50	2.22	1.96
净资产收益率 (%)	7.96	10.85	12.20	11.43	11.68
股息收益率 (%)	1.40	2.02	1.41	1.41	1.41
总股本 (百万股)	1,425	1,422	1,471	1,471	1,471

股票数据

2023/04/14

6个月目标价 (元)	—
收盘价 (元)	30.52
12个月股价区间 (元)	14.70~30.52
总市值 (百万元)	44,903.15
总股本 (百万股)	1,471
A股 (百万股)	1,471
日均成交量 (百万股)	38

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	11%	6%	92%
相对收益	8%	6%	95%

相关报告

- 《科伦药业 (002422)：研发管线开花结果，市场表现持续向好》
--20220903
- 《东北医药行业周报—》
--20230403
- 《后疫情时代下的医疗服务场景》
--20230401
- 《肿瘤治疗新时代，ADC赛道井喷式发展》
--20230331

证券分析师：刘宇腾

执业证书编号：S0550521080003
010-63210890 liuyt@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,725	2,511	6,772	3,044
交易性金融资产	448	648	848	1,048
应收款项	5,682	7,421	7,294	11,162
存货	3,191	5,267	3,969	7,531
其他流动资产	370	370	370	370
流动资产合计	16,601	19,155	22,597	27,309
可供出售金融资产				
长期投资净额	3,792	3,792	3,792	3,792
固定资产	10,131	9,336	8,898	8,435
无形资产	1,201	1,201	1,201	1,201
商誉	99	99	99	99
非流动资产合计	17,517	16,722	16,284	15,822
资产总计	34,118	35,877	38,882	43,131
短期借款	3,291	3,291	3,291	3,291
应付款项	2,216	1,986	2,343	3,047
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2,029	2,029	2,029	2,029
流动负债合计	12,022	11,547	12,189	13,704
长期借款	2,036	2,036	2,036	2,036
其他长期负债	3,173	3,173	3,173	3,173
长期负债合计	5,208	5,208	5,208	5,208
负债合计	17,230	16,755	17,397	18,912
归属于母公司股东权益合计	15,751	17,940	20,256	22,935
少数股东权益	1,137	1,181	1,229	1,283
负债和股东权益总计	34,118	35,877	38,882	43,131

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18,913	21,442	24,079	30,201
营业成本	8,959	9,515	10,391	12,937
营业税金及附加	251	268	301	378
资产减值损失	-44	2	2	2
销售费用	4,686	6,433	7,224	9,060
管理费用	925	1,072	1,204	1,812
财务费用	478	-95	-50	-135
公允价值变动净收益	10	0	0	0
投资净收益	234	214	241	302
营业利润	2,199	2,792	2,953	3,418
营业外收支净额	-127	0	0	0
利润总额	2,071	2,792	2,953	3,418
所得税	364	558	591	684
净利润	1,707	2,234	2,362	2,734
归属于母公司净利润	1,709	2,189	2,315	2,680
少数股东损益	-1	45	47	55

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,707	2,234	2,362	2,734
资产减值准备	106	-2	-2	-2
折旧及摊销	1,182	897	940	965
公允价值变动损失	-10	0	0	0
财务费用	478	0	0	0
投资损失	-234	-214	-241	-302
运营资本变动	-72	-5,043	1,661	-6,725
其他	-30	11	12	15
经营活动净现金流量	3,127	-2,118	4,733	-3,315
投资活动净现金流量	-857	-96	-471	-413
融资活动净现金流量	-407	0	0	0
企业自由现金流	203	-2,463	4,026	-4,081

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	1.22	1.49	1.57	1.82
每股净资产 (元)	11.07	12.19	13.77	15.59
每股经营性现金流量 (元)	2.20	-1.44	3.22	-2.25
成长性指标				
营业收入增长率	9.5%	13.4%	12.3%	25.4%
净利润增长率	55.0%	28.1%	5.8%	15.7%
盈利能力指标				
毛利率	52.6%	55.6%	56.8%	57.2%
净利率	9.0%	10.2%	9.6%	8.9%
运营效率指标				
应收账款周转天数	104.53	110.00	110.00	110.00
存货周转天数	131.67	160.00	160.00	160.00
偿债能力指标				
资产负债率	50.5%	46.7%	44.7%	43.8%
流动比率	1.38	1.66	1.85	1.99
速动比率	1.05	1.12	1.45	1.36
费用率指标				
销售费用率	24.8%	30.0%	30.0%	30.0%
管理费用率	4.9%	5.0%	5.0%	6.0%
财务费用率	2.5%	-0.4%	-0.2%	-0.4%
分红指标				
股息收益率	2.0%	1.4%	1.4%	1.4%
估值指标				
P/E (倍)	21.81	20.51	19.39	16.76
P/B (倍)	2.40	2.50	2.22	1.96
P/S (倍)	2.00	2.09	1.86	1.49
净资产收益率	10.8%	12.2%	11.4%	11.7%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

刘宇腾：中国人民大学经济学硕士。曾任职于华创证券研究所。2021 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

