

康缘药业（600557）\医药生物

2023Q1 业绩稳健增长，盈利能力持续提升

事件：

公司发布2023年一季度报告，2023Q1实现营收13.52亿元（yoy+25.39%），归母净利润达到1.41亿元（yoy+28.6%），归母扣非净利润为1.39亿元（yoy+30.7%）。

➤ 2023Q1呼吸感染系列带动营收增长

2023Q1临床终端对呼吸感染产品需求持续，公司热毒宁注射液、杏贝止咳颗粒快速增长，注射液、颗粒剂与冲剂产品线营业收入增速分别为48.06%、157.89%；口服液系列营收增速为14.54%，增长放缓（口服液2022Q1增速为69.34%），预判为主营产品金振口服液在临床终端仍有部分存货。公司在华中、华南、华北、东北、西北等地区的营收保持高增速，分别为34.38%、45.7%、38.31%、45.1%、107.4%，终端渗透率有望进一步提升。

➤ 公司2023年有望持续高增长

公司片丸剂、注射液、颗粒剂与冲剂、口服液的毛利率增加，分别为70.64%（yoy+9.5%）、73.69%（yoy+1.43%）、80.86%（yoy+20.49%）、81.97%（yoy+2.56%），而胶囊剂、贴剂与凝胶剂毛利率略微下滑（约0.02%-0.2%），2023Q1公司工业业务毛利率增长至75.28%（yoy+3.24%）；销售结构改善下，公司整体毛利率有望稳健提升。在院内常规诊疗行为恢复，学术推广活动增加，非抗感染产品销量有望恢复，叠加基药与医保政策红利依旧，公司独家产品在各省市医院覆盖范围或将扩大，2023年整体营收有望保持高增长。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年收入分别为53.97/65.16/78.09亿元，对应增速分别为24.04%/20.74%/19.84%；2023-2025年归母净利润5.74/7.3/9.29亿元，对应增速分别为32.17%/27.09%/27.29%，3年CAGR为28.83%；EPS分别为0.98/1.25/1.59元/股。鉴于政策利好中药创新企业，公司为国内中药创新领军企业，公司独家产品有望借基药与医保政策红利持续增长。参考可比公司相对估值，我们给予公司2023年40倍PE，目标价39.29元，维持“买入”评级。

风险提示：利润下滑风险、原材料供应风险、行业竞争加剧、医院诊疗恢复不及预期。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3649	4351	5397	6516	7809
增长率（%）	20.34%	19.25%	24.04%	20.74%	19.84%
EBITDA（百万元）	528	630	1052	1227	1440
净利润（百万元）	321	434	574	730	929
增长率（%）	21.92%	35.54%	32.17%	27.09%	27.29%
EPS（元/股）	0.55	0.74	0.98	1.25	1.59
市盈率（P/E）	57.45	42.38	32.07	25.23	19.82
市净率（P/B）	4.28	3.87	3.46	3.04	2.63
EV/EBITDA	12.99	15.49	16.30	13.32	10.70

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年04月09日收盘价

投资评级：

行业： 中药

投资建议： 买入（维持评级）

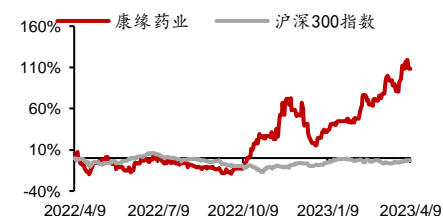
当前价格： 31.5元

目标价格： 39.29元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	584/576
流通A股市值（百万元）	18,158
每股净资产（元）	8.37
资产负债率（%）	24.43
一年内最高/最低（元）	33.71/18.79

股价相对走势



分析师：郑薇

执业证书编号：S0590521070002

邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《康缘药业（600557）\医药生物行业政策利好创新下公司有望持续增长》2023.02.22
- 2、《康缘药业（600557）\医药生物行业独家产品借政策红利有望快速增长》2023.01.09
- 3、《康缘药业（600557）\医药生物行业业绩略低于预期，期待医保品种放量》2018.08.27

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	937	1601	1791	2729	3818
应收账款+票据	1350	1471	2232	2695	3230
预付账款	32	61	72	87	104
存货	338	343	483	569	663
其他	216	254	265	285	307
流动资产合计	2874	3730	4843	6364	8123
长期股权投资	4	4	4	4	4
固定资产	2450	2409	2046	1679	1311
在建工程	83	99	82	66	51
无形资产	283	231	216	196	172
其他非流动资产	324	323	286	251	225
非流动资产合计	3144	3066	2634	2197	1763
资产总计	6018	6796	7477	8561	9886
短期借款	235	0	0	0	0
应付账款+票据	360	373	451	531	620
其他	859	1408	1423	1679	1963
流动负债合计	1453	1781	1874	2211	2583
长期带息负债	0	0	0	0	0
长期应付款	2	2	2	2	2
其他	91	79	79	79	79
非流动负债合计	92	81	81	81	81
负债合计	1545	1862	1955	2291	2664
少数股东权益	168	180	193	211	232
股本	593	585	585	585	585
资本公积	172	98	98	99	101
留存收益	3540	4071	4646	5376	6305
股东权益合计	4473	4934	5522	6270	7223
负债和股东权益	6018	6796	7477	8561	9886

现金流量表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	324	442	588	747	951
折旧摊销	191	193	432	440	439
财务费用	8	-9	-6	-8	-11
存货减少	38	-5	-140	-86	-95
营运资金变动	385	361	-830	-247	-297
其它	-39	13	137	81	89
经营活动现金流	908	996	180	928	1077
资本支出	-175	-223	0	-3	-6
长期投资	-158	21	0	0	0
其他	37	38	3	5	7
投资活动现金流	-297	-164	3	2	1
债权融资	-254	-235	0	0	0
股权融资	0	-8	0	0	0
其他	-189	74	6	8	11
筹资活动现金流	-443	-168	6	8	11
现金净增加额	169	664	190	938	1089

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3649	4351	5397	6516	7809
营业成本	1025	1214	1354	1594	1859
税金及附加	61	73	87	105	126
营业费用	1583	1868	2364	2854	3420
管理费用	662	795	988	1192	1421
财务费用	8	-9	-6	-8	-11
资产减值损失	1	1	3	3	4
公允价值变动收益	0	0	0	1	2
投资净收益	4	4	4	4	4
其他	36	41	38	38	38
营业利润	351	455	655	824	1041
营业外净收益	-	-9	-30	-30	-30
利润总额	328	446	625	795	1012
所得税	4	4	38	48	61
净利润	324	442	588	747	951
少数股东损益	4	7	14	17	22
归属于母公司净利润	321	434	574	730	929

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	20.3	19.2	24.04	20.74%	19.84
EBIT	6.21	29.8	41.77	27.03%	27.11
EBITDA	10.4	19.4	66.84	16.66%	17.33
归母净利润	21.9	35.5	32.17	27.09%	27.29
获利能力					
毛利率	71.9	72.1	74.91	75.54%	76.20
净利率	8.89	10.1	10.89	11.47%	12.18
ROE	7.45	9.14	10.78	12.04%	13.29
ROIC	8.29	11.3	17.18	18.91%	24.29
偿债能力					
资产负债	34.8	37.1	29.58	26.88%	23.57
流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
营运能力					
应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
每股指标(元)					
每股收益	0.5	0.7	1.0	1.2	1.6
每股经营现金流	1.6	1.7	0.3	1.6	1.8
每股净资产	7.4	8.1	9.1	10.4	12.0
估值比率					
市盈率	57.4	42.4	32.1	25.2	19.8
市净率	4.3	3.9	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	13.0	15.5	16.3	13.3	10.7
EV/EBIT	20.4	22.3	27.7	20.8	15.4

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月 09 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上	

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695