

## 康缘药业(600557.SH)

## 2024Q3业绩拐点初现，看好学术引领下业绩逐步恢复

## 推荐 (维持)

股价:14.31元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.kanion.com
大股东/持股	江苏康缘集团有限责任公司/30.28%
实际控制人	肖伟
总股本(百万股)	582
流通A股(百万股)	578
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	83
流通A股市值(亿元)	83
每股净资产(元)	8.85
资产负债率(%)	22.7

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】康缘药业(600557.SH)\*年报点评\*2023Q4业绩环比改善明显，看好非注射剂产品增速回升\*推荐20240311

【平安证券】康缘药业(600557.SH)\*半年报点评\*2023上半年延续高增长，各产品线毛利率均有所提升\*推荐20230712

【平安证券】康缘药业(600557.SH)\*年报点评\*2022年股权激励解锁目标顺利达成，二线品种表现亮眼\*推荐20230221

## 证券分析师

韩盟盟	投资咨询资格编号 S1060519060002 hanmengmeng005@pingan.com.cn
叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2024年三季报，实现收入31.10亿元(-11.06%)，归母净利润3.57亿元(+2.18%)，扣非后归母净利润2.85亿元(-10.16%)，公司业绩符合预期。

其中24Q3单季度实现收入8.50亿元(-9.88%)，归母净利润0.92亿元(+24.28%)，扣非后归母净利润0.64亿元(+17.56%)。

## 平安观点:

- 24Q3业绩拐点初现。**2024年Q1-Q3公司单季度收入同比增速分别为0.48%、-24.98%、-9.88%，单季度归母净利润同比增速分别为4.67%、-12.59%、24.28%，Q3单季度业绩开始出现拐点。2024年前三季度公司毛利率为74.20%(+0.51pp)，净利率为11.71%(+1.42pp)，维持平稳。
- 口服液保持快速放量，注射液承压。**前三季度分产品系列来看，注射液收入11.20亿元(-29.51%)，我们认为主要受医疗反腐影响，中药注射剂院内承压；口服液收入7.00亿元(+29.42%)，主要是金振口服液持续放量；颗粒剂、冲剂及片丸剂保持平稳，胶囊剂和贴剂下滑略超10%。
- 公司深化学术引领以及合规建设，经营业绩有望逐步恢复，维持“推荐”评级。**公司产品以院内为主，行业医疗反腐以及公司营销合规建设带来阵痛。我们将公司24-26年净利润预测下调至4.98亿、6.18亿、7.72亿元(原预测为6.39亿、7.89亿、9.89亿元)。但学术引领的影响模式符合未来行业发展方向，我们看好公司业绩逐步恢复较快增长，当前股价对应2024年估值仅17倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示。**1) 研发风险：公司在研品种较多，存在失败或不及预期可能；2) 市场准入风险：在医疗反腐背景下，新产品入院进度或不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,351	4,868	4,495	5,139	5,948
YOY(%)	19.2	11.9	-7.7	14.3	15.8
净利润(百万元)	434	537	498	618	772
YOY(%)	35.5	23.5	-7.2	24.1	24.8
毛利率(%)	72.1	74.3	74.6	74.1	74.2
净利率(%)	10.0	11.0	11.1	12.0	13.0
ROE(%)	9.1	10.3	8.9	10.2	11.6
EPS(摊薄/元)	0.75	0.92	0.86	1.06	1.33
P/E(倍)	19.2	15.5	16.7	13.5	10.8
P/B(倍)	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

。3) 降价风险：公司核心产品存在集采降价可能。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4,050	4,748	5,895	7,196
现金	1,969	2,417	3,289	4,252
应收票据及应收账款	1,096	1,398	1,598	1,850
其他应收款	5	10	11	13
预付账款	29	43	49	57
存货	350	339	395	457
其他流动资产	600	541	552	567
<b>非流动资产</b>	3,068	2,660	2,241	1,818
长期投资	4	4	4	4
固定资产	2,281	1,955	1,624	1,287
无形资产	197	188	175	156
其他非流动资产	585	512	438	371
<b>资产总计</b>	7,117	7,407	8,136	9,015
<b>流动负债</b>	1,609	1,509	1,753	2,027
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	228	320	373	431
其他流动负债	1,380	1,188	1,381	1,596
<b>非流动负债</b>	128	128	128	128
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	128	128	128	128
<b>负债合计</b>	1,737	1,637	1,881	2,155
少数股东权益	188	196	206	218
股本	585	582	582	582
资本公积	112	115	115	115
留存收益	4,496	4,878	5,353	5,945
<b>归属母公司股东权益</b>	5,193	5,575	6,049	6,641
<b>负债和股东权益</b>	7,117	7,407	8,136	9,015

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1,041	547	998	1,121
净利润	547	506	628	784
折旧摊销	191	408	419	422
财务费用	-23	-8	-10	-13
投资损失	-15	-8	-8	-8
营运资金变动	344	-351	-30	-64
其他经营现金流	-2	-1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-540	8	8	8
资本支出	250	0	0	0
长期投资	-260	0	0	0
其他投资现金流	-531	8	8	8
<b>筹资活动现金流</b>	-130	-108	-134	-167
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-130	-108	-134	-167
<b>现金净增加额</b>	371	447	873	963

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	4,868	4,495	5,139	5,948
营业成本	1,253	1,142	1,329	1,537
税金及附加	75	73	84	97
营业费用	1,937	1,708	1,953	2,201
管理费用	347	427	462	535
研发费用	772	674	719	833
财务费用	-23	-8	-10	-13
资产减值损失	-3	-0	-0	-0
信用减值损失	-0	-1	-1	-1
其他收益	43	40	40	40
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	15	8	8	8
资产处置收益	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	564	526	649	806
营业外收入	6	3	3	3
营业外支出	19	18	18	18
<b>利润总额</b>	551	511	634	791
所得税	4	5	6	7
<b>净利润</b>	547	506	628	784
少数股东损益	10	8	10	12
<b>归属母公司净利润</b>	537	498	618	772
EBITDA	719	911	1,043	1,201
EPS (元)	0.92	0.86	1.06	1.33

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	11.9	-7.7	14.3	15.8
营业利润(%)	24.0	-6.8	23.5	24.3
归属于母公司净利润(%)	23.5	-7.2	24.1	24.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	74.3	74.6	74.1	74.2
净利率(%)	11.0	11.1	12.0	13.0
ROE(%)	10.3	8.9	10.2	11.6
ROIC(%)	15.1	15.0	19.0	26.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	24.4	22.1	23.1	23.9
净负债比率(%)	-36.6	-41.9	-52.6	-62.0
流动比率	2.5	3.1	3.4	3.6
速动比率	2.2	2.8	3.1	3.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	4.4	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	5.5	3.8	3.8	3.8
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.86	1.06	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	1.79	0.94	1.72	1.93
每股净资产(最新摊薄)	8.93	9.58	10.40	11.42
<b>估值比率</b>				
P/E	15.5	16.7	13.5	10.8
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	14.2	6.7	5.1	3.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）  
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）  
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）  
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）  
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）  
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层