

非金融公司|公司点评|康缘药业（600557）

# 2024 上半年口服液和凝胶剂增长强劲



## | 报告要点

公司发布 2024 年半年度报告，2024 上半年实现营收 22.60 亿元，同比下滑 11.49%；归母净利润 2.65 亿元，同比下滑 3.73%。2024 年二季度实现营收 9.00 亿元，同比下滑 24.98%；归母净利润 1.17 亿元，同比下滑 12.59%。2024 上半年公司口服液和凝胶剂增长强劲，分别实现收入 5.44 亿元、0.21 亿元；分别同比增长 28.60%、107.87%。

## | 分析师及联系人



郑薇

SAC: S0590521070002

## 康缘药业(600557)

# 2024 上半年口服液和凝胶剂增长强劲

行业：医药生物/中药 II  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：15.16 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 581.80/578.50  
 流通 A 股市值(百万元) 8,770.02  
 每股净资产(元) 8.85  
 资产负债率(%) 24.36  
 一年内最高/最低(元) 24.09/13.36

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《康缘药业(600557):业绩符合预期,口服液和凝胶剂产品表现亮眼》2024.04.14
- 《康缘药业(600557):2023Q3业绩承压,期待新品放量》2023.10.27



扫码查看更多

## 事件

公司发布 2024 年半年度报告,2024 上半年实现营收 22.60 亿元,同比下滑 11.49%;归母净利润 2.65 亿元,同比下滑 3.73%。2024 年二季度实现营收 9.00 亿元,同比下滑 24.98%;归母净利润 1.17 亿元,同比下滑 12.59%。

### 口服液和凝胶剂增长强劲

2024 上半年公司口服液实现收入 5.44 亿元(同比+28.60%,下同),主要系金振口服液销售同比增长所致,毛利率 78.80%(-2.30pct);注射液 8.40 亿元(-27.49%),毛利率 74.16%(-0.64pct);胶囊 4.02 亿元(-12.80%),毛利率 69.62%(+2.09pct);颗粒剂、冲剂 16.21 亿元(-15.13%),毛利率 75.56%(-3.22pct);片丸剂 1.69 亿元(-5.16%),毛利率 72.24%(+0.20pct);贴剂 1.04 亿元(-10.94%),毛利率 79.25%(-4.51pct);凝胶剂 0.21 亿元(+107.87%),毛利率 88.09%(+0.70pct),主要系筋骨止痛凝胶销售同比增长所致。

### 持续推动新产品研发

2024 年上半年,公司持续推动新产品研发,中药 NDA 品种 3 个(龙七胶囊、参蒲盆安颗粒、玉女煎颗粒),完成 III 期临床研究品种 2 个(双鱼颗粒、苏辛通窍颗粒),临床试验获批 2 个(羌苓颗粒、七味脂肝颗粒);化药创新药完成 II 期临床病例入组 1 个(DC20),临床试验获批 2 个(注射用 AAPB(10mg、25mg));化药仿制药获得 3 个药品注册证书(吡仑帕奈片(2mg、4mg)、泊沙康唑肠溶片);生物药开展 I 期临床品种 1 个(KYS202002A 注射液多发性骨髓瘤及系统性红斑狼疮适应症);推动一批项目分别开展成药性研究、临床前研究、临床试验研究工作。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 24-26 年营业收入分别为 57.57/67.38/78.65 亿元,同比增速分别为 18.27%/17.04%/16.72%;归母净利润分别为 6.53/7.87/9.56 亿元,同比增速分别为 21.63%/20.57%/21.40%。EPS 分别为 1.12/1.35/1.64 元。鉴于公司为国内中药创新领军企业,建议持续关注。

**风险提示:** 政策变化风险、产品质量控制风险、研发不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料供应及价格波动风险

| 财务数据和估值     | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)   | 4351   | 4868   | 5757   | 6738   | 7865   |
| 增长率(%)      | 19.25% | 11.88% | 18.27% | 17.04% | 16.72% |
| EBITDA(百万元) | 630    | 719    | 1367   | 1555   | 1778   |
| 归母净利润(百万元)  | 434    | 537    | 653    | 787    | 956    |
| 增长率(%)      | 35.54% | 23.54% | 21.63% | 20.57% | 21.40% |
| EPS(元/股)    | 0.75   | 0.92   | 1.12   | 1.35   | 1.64   |
| 市盈率(P/E)    | 20.3   | 16.4   | 13.5   | 11.2   | 9.2    |
| 市净率(P/B)    | 1.9    | 1.7    | 1.5    | 1.4    | 1.3    |
| EV/EBITDA   | 15.5   | 14.2   | 5.1    | 4.1    | 3.2    |

数据来源:公司公告、iFIND,国联证券研究所预测;股价为 2024 年 07 月 26 日收盘价

## 1. 风险提示

1、政策变化风险：医药行业是受到政府政策影响较大的行业之一，医药行业产业政策以及国家、地方性法律法规的变化，将直接影响医药行业的景气程度。药品集中带量采购、医保政策调整等措施，更是深刻影响医药行业的各个领域。未来，随着国家医疗卫生体制改革的不断深化，医药政策陆续出台，集中带量采购提质扩面的持续推进，可能对医药行业带来较大的冲击。

2、产品质量控制风险：药品质量风险主要来自于两方面，分别是固有风险和管理风险。其中质量标准风险、不良反应风险是药品固有风险，管理风险则贯穿药品从原辅料购进到生产加工、医患使用的全部过程，主要包括原材料供应、生产管理、药品流通、医患使用等环节。

3、研发不及预期风险：新药研发开发周期长，投资大，风险性较高，如果研发失败会造成公司资金使用效益降低。

4、行业竞争加剧风险：功效同质化产品，存在行业竞争加剧、市场开拓不及预期的风险。

5、原材料供应及价格波动风险：中药材的生长受地理、气候等因素影响，产量波动较大，中成药行业存在原材料供应短缺或价格上涨的风险。



## 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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%     |
|  |      | 增持   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间 |
|  |      | 持有   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
|  |      | 卖出   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%     |
|  | 行业评级 | 强于大市 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数        |
|  |      | 中性   | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平       |
|  |      | 弱于大市 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数        |

## 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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼