

## 康缘药业(600557.SH)

## 2023Q4业绩环比改善明显，看好非注射剂产品增速回升

## 推荐 (维持)

股价:18.79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/30.13%
实际控制人	肖伟
总股本(百万股)	585
流通A股(百万股)	578
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	110
流通A股市值(亿元)	109
每股净资产(元)	8.88
资产负债率(%)	24.4

## 行情走势图



## 相关研究报告

【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2023年年报，实现收入48.68亿元(+11.88%)，归母净利润5.37亿元(+23.54%)，扣非后归母净利润4.99亿元(+26.47%)。公司业绩符合预期。

其中2023Q4单季度实现收入13.72亿元(+11.95%)，归母净利润1.87亿元(+22.25%)，扣非后归母净利润1.82亿元(+38.33%)。

2023年度利润分配预案为：每10股派3.7元(含税)。

## 平安观点:

- 2023Q4单季度业绩环比改善明显，收入和利润体量均创单季度新高。**公司三季度业绩增速受行业反腐影响有所下降，但2023Q4收入和利润体量环比改善明显，均创单季度新高。2023年公司盈利能力持续提升，毛利率和净利率分别为74.27%(+2.17 pp)和11.24%(+1.08 pp)。全年公司销售费用率为39.79%(-3.14 pp)，我们认为主要得益于公司从传统营销模式向新型学术推广模式转变。管理费用率为7.13%(+2.77 pp)，费用增长主要是因为随着业务规模提升，公司优化人才战略，对人员架构进行调整，同时商务活动增加。研发费用率为15.85%(+1.93 pp)，公司持续加大研发投入。财务费用率为-0.47%(-0.27 pp)，主要由于利息收入增加。
- 热毒宁注射液增长亮眼，金振口服液暂时承压。**2023年公司收入结构呈现注射剂高速增长，非注射剂下滑的状态。其中注射剂实现收入21.74亿元(+49.80%)，主要系热毒宁注射液销售额增长所致。伴随着热毒宁在2023年底医保目录调整中“重症”支付限制取消，我们认为2024年热毒宁注射液仍会保持增长。非注射剂产品表现不及预期，主要原因是核心产品金振口服液收入下滑，2023年公司口服液产品收入8.64亿元(-22.99%)。我们认为随着渠道库存去化，金振口服液作为公司核心品种将有望触底反弹。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,351	4,868	5,776	6,826	8,186
YOY(%)	19.2	11.9	18.7	18.2	19.9
净利润(百万元)	434	537	639	789	989
YOY(%)	35.5	23.5	19.1	23.5	25.3
毛利率(%)	72.1	74.3	72.8	72.8	72.9
净利率(%)	10.0	11.0	11.1	11.6	12.1
ROE(%)	9.1	10.3	11.1	12.2	13.4
EPS(摊薄/元)	0.74	0.92	1.09	1.35	1.69
P/E(倍)	25.3	20.5	17.2	13.9	11.1
P/B(倍)	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5

- **公司是国内现代中药龙头，产品管线优势明显。**2023年公司中药新获批1个（济川煎颗粒），申报生产3个（六味地黄苷糖片、泻白颗粒、玉女煎颗粒），获批临床6个。同时继续强化上市大品种培育研究，完成热毒宁颗粒新冠病毒感染RCT研究及腰痹通胶囊腰椎间盘突出症RCT研究全部病例入组。金振口服液支原体肺炎研究完成统计分析及总结报告。在2023年底的医保目录调整中，公司散寒化湿颗粒、苓桂术甘颗粒首次纳入医保。截至2023年底，公司共有112个品种纳入医保目录，其中独家品种26个；共有43个品种进入基药目录，其中独家品种6个。优秀产品管线助力公司保持持续增长。
- **看好非注射剂产品增速回升，中药创新药龙头估值性价比高，维持“推荐”评级。**考虑到2023年非注射剂产品收入不及预期，我们将公司2024-2025年净利润预测下调至6.39亿、7.89亿元（原预测为7.18亿、8.91亿元），预计2026年公司净利润为9.89亿元。当前股价对应2024年PE为17倍，性价比突出，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 研发风险：公司在研管线较多，存在不及预期或失败风险。2) 市场准入风险：竞争格局恶化、政策变化等因素或对公司核心产品准入产生不利影响。3) 降价风险：公司主要产品存在被纳入集采可能，若降幅较大则会影响收入表现。

## 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	5,504	7,016	8,822
现金	1,969	2,608	3,679	4,914
应收票据及应收账款	1,096	1,797	2,123	2,546
其他应收款	5	13	15	18
预付账款	29	55	65	78
存货	350	468	551	659
其他流动资产	600	564	583	607
<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	8,163	9,257	10,641
<b>流动负债</b>	1,609	2,068	2,437	2,914
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	228	441	520	621
其他流动负债	1,380	1,627	1,918	2,293
<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	2,196	2,565	3,042
少数股东权益	188	198	211	227
股本	585	585	585	585
资本公积	112	112	112	112
留存收益	4,496	5,072	5,784	6,675
<b>归属母公司股东权益</b>	5,193	5,769	6,481	7,372
<b>负债和股东权益</b>	7,117	8,163	9,257	10,641

## 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	685	1,130	1,309
净利润	547	650	802	1,005
折旧摊销	191	408	419	422
财务费用	-23	-8	-11	-15
投资损失	-15	-8	-8	-8
营运资金变动	344	-356	-72	-94
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	-55	-67	-83
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-130	-55	-67	-83
<b>现金净增加额</b>	371	638	1,071	1,235

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	4,868	5,776	6,826	8,186
营业成本	1,253	1,573	1,854	2,216
税金及附加	75	94	111	133
营业费用	1,937	2,311	2,730	3,274
管理费用	347	347	375	409
研发费用	772	837	989	1,186
财务费用	-23	-8	-11	-15
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	670	824	1,029
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	656	810	1,014
所得税	4	6	7	9
<b>净利润</b>	547	650	802	1,005
少数股东损益	10	10	13	16
<b>归属母公司净利润</b>	537	639	789	989
EBITDA	719	1,056	1,217	1,421
EPS (元)	0.92	1.09	1.35	1.69

## 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	18.7	18.2	19.9
营业利润(%)	24.0	18.9	23.0	24.8
归属于母公司净利润(%)	23.5	19.1	23.5	25.3
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	74.3	72.8	72.8	72.9
净利率(%)	11.0	11.1	11.6	12.1
ROE(%)	10.3	11.1	12.2	13.4
ROIC(%)	15.1	19.1	23.2	31.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	24.4	26.9	27.7	28.6
净负债比率(%)	-36.6	-43.7	-55.0	-64.7
流动比率	2.5	2.7	2.9	3.0
速动比率	2.2	2.4	2.6	2.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
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	1.09	1.35	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	1.78	1.17	1.93	2.24
每股净资产(最新摊薄)	8.88	9.87	11.08	12.61
<b>估值比率</b>				
P/E	20.5	17.2	13.9	11.1
P/B	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	14.2	8.2	6.4	4.7

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