

科伦药业 (002422) 动态点评

预告符合预期, 多因素影响表观利润增速

2019 年 07 月 15 日

【事项】

- ◆ 科伦药业发布 2019 年半年度业绩预告, 报告期内公司实现归属于上市公司股东的净利润为 6.97 亿元-7.74 亿元, 去年同期为 7.74 亿元, 同比下滑 10%-0%。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入 (维持)

目标价: 30.52 元

东方财富证券研究所

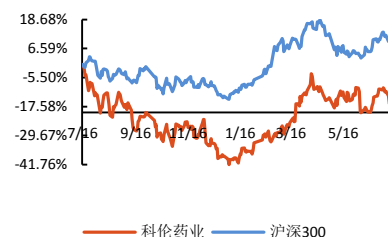
证券分析师: 何玮

证书编号: S1160517110001

联系人: 马建华

电话: 021-23586480

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	39954.06
流通市值 (百万元)	28650.12
52 周最高/最低 (元)	34.00/19.13
52 周最高/最低 (PE)	51.51/20.19
52 周最高/最低 (PB)	4.10/2.19
52 周涨幅 (%)	-16.23
52 周换手率 (%)	230.51

相关研究

《发布配股公开发行预案, 有望优化资本结构》

2019.07.09

《深入品种角度看专科制剂板块价值》

2019.06.19

《大输液高基数叠加研发高投入影响表观净利润, 但不改长期增长逻辑》

2019.04.22

《新产品放量助力收入端保持较快增长》

2019.03.22

《业绩符合预期, 专科制剂放量势头良好》

2019.02.28

【评论】

预告符合预期，多因素影响表观利润增速。2019H1归属于上市公司股东的净利润为6.97亿元-7.74亿元，由于去年同期的高基数导致净利润同比增速下滑10%-0%，主要有以下几点原因：1) 去年同期流感影响导致输液上半年销量显著上升，而今年输液销量处于常态，未来还是要看产品结构调整；2) 川宁项目虽然同比稳定满产但由于今年开始征税（税率15%）和6-APA价格有所回落两方面原因导致利润贡献与去年同期（3.5亿元）基本持平，未来成本下降或将成为拉动川宁项目利润增长的因素，预计抗生素中间体板块全年贡献7亿左右净利润；3) 2019Q1研发费用2.52亿元（YOY+31.09%），2019Q2研发投入持续加大，预计2019H1研发投入超过6亿元。

专科制剂有望成为公司利润的又一增长点。近年来公司有多个重要仿制药品种获批以及多个品种通过一致性评价，仿制药研发步入兑现期，未来三年预计上市115个品种，公司的专科制剂产品线快速丰富，叠加公司在大力筹建专科制剂销售团队和开拓销售渠道，随着专科制剂渠道铺设逐步到位，非输液制剂板块中优质品种放量贡献利润指日可待，我们认为专科制剂有望成为公司利润的又一增长点。

我们认为公司的大输液和抗生素中间体两大业务板块贡献稳定现金流，创新研发持续加码，专科制剂板块快速丰富和持续放量，形成投入产出良性循环，看好公司长期发展。我们维持盈利预测，预计公司2019/2020/2021年营业收入为195.80/224.23/248.95亿元，归母净利润为15.97/19.37/22.25亿元，EPS 1.11/1.35/1.55元，对应市盈率为25.03/20.63/17.96倍。维持“买入”评级，目标价30.52元。

【风险提示】

药品销售不及预期风险；
药品研发进度不及预期风险。

盈利预测

项目\年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	16351.79	19580.37	22422.99	24894.99
增长率（%）	43.00	19.74	14.52	11.02
EBITDA（百万元）	2953.89	3397.29	3845.57	4235.57
归母净利润（百万元）	1212.94	1596.50	1936.53	2225.14
增长率（%）	62.04	31.62	21.30	14.90
EPS（元/股）	0.84	1.11	1.35	1.55
市盈率（P/E）	32.94	25.03	20.63	17.96
市净率（P/B）	3.13	2.84	2.54	2.26
EV/EBITDA	15.93	13.78	12.02	10.73

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500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15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。