

**评级：买入(维持)**

市场价格：26.17

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师：祝嘉琦

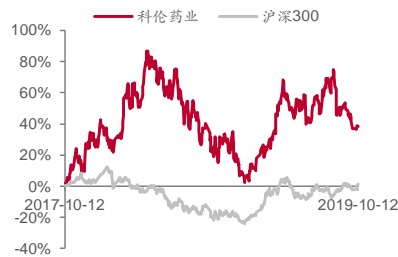
执业证书编号：S0740519040001

Email: zhujq@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	1439.79
流通股本(百万股)	900.61
市价(元)	26.17
市值(百万元)	37679.20
流通市值(百万元)	23569.05

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 1 科伦药业(002422.SZ)-2019年中报点评：业绩符合预期，专科制剂加速发力-买入-(中泰证券\_江琦\_祝嘉琦)-20190827
- 2 科伦药业(002422.SZ)-2019半年报预告点评：业绩符合预期，期待创新硕果-买入-(中泰证券\_江琦\_祝嘉琦)-20190714
- 3 科伦药业(002422.SZ)-2019年一季报点评：业绩符合预期，新产品加速放量-买入-(中泰证券\_江琦\_祝嘉琦)-20190420

### 公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11434.95	16351.79	18743.87	20674.77	22750.31
增长率 yoy%	33.49%	43.00%	14.63%	10.30%	10.04%
净利润	748.54	1212.94	1213.44	1560.82	1985.45
增长率 yoy%	28.04%	62.04%	0.04%	28.63%	27.21%
每股收益(元)	0.52	0.84	0.84	1.08	1.38
每股现金流量	0.84	2.05	-0.52	0.87	1.70
净资产收益率	6.34%	9.50%	8.78%	10.41%	12.03%
P/E	50.34	31.07	31.05	24.14	18.98
PEG	1.80	0.50	763.96	0.84	0.70
P/B	3.19	2.95	2.73	2.51	2.28

备注：截至日期 2019/10/14

### 投资要点

- **事件：公司发布三季度业绩预告，预计前三季度实现归母净利润 8.70-9.72 亿元，同比下降 15-5%；第三季度归母净利润 1.42-2.44 亿元，同比下降 43.21-2.17%。**
- **抗生素中间体短期承压，看好“仿创结合”的制剂发展。**公司预计 2019Q1-Q3 实现归母净利润 8.70-9.72 亿元(-15%至-5%)，其中 Q3 单季度同比(-43.21%至-2.17%)和环比(-63.93%至-37.86%)均有所下降，主要由于川宁的抗生素中间体受到产品价格下降、税收减免政策到期等影响，业绩短期承压。我们预计公司的输液及非输液制剂保持原有态势，收入毛利均稳定增长；新获批的专科制剂产品快速放量，中报披露 300%以上增速非常亮眼，预计 Q3 继续保持快速增长。尽管公司业绩短期受到中间体业务影响，我们认为随着公司仿制药产品加速落地，创新药进入研发后期，公司“仿创结合”的制剂发展策略有望带动公司长期持续发展。
- **创新研发收获期，产品获批加速。**2018 年，公司共有 18 个重要仿制药连续获批生产，其中新产品获批 12 个，仿制药一致性评价品种 6 个。获得国内创新药临床试验批件 5 项，向美国 FDA 提出 IND 申请 1 项，并获准临床批准。其中 KL-A167 进入关键临床 II 期，KL-A166 注射液在中、美同步进行 I 期临床研究。2019 年来，创新研发不断收获，产品加速获批，预计未来 2-3 年有 60-80 个产品陆续获批，提供持续增长动力。
- **盈利预测与估值：**我们预计 2019-2021 年的营业收入分别为 187.44、206.75 和 227.50 亿元，同比增长 14.63%、10.30%和 10.04%；归母净利润分别为 12.13、15.61 和 19.85 亿元，同比增长 0.04%、28.63%和 27.21%。当前股价对应 2019 年 PE 为 31 倍。尽管抗生素中间体短期业绩承压，考虑公司作为大输液龙，创新研发迈入收获期，未来有望实现产品加速获批和放量，成长为国内仿制药和创新药龙头企业，维持“买入”评级。
- **风险提示事件：产品研发获批进度不达预期的风险；大输液行业竞争加剧的风险；环保风险；原料药价格波动的风险。**





**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。