

科伦药业 (002422)

个股分析报告

行业：化学制药与医药制造
报告日期：2026 年 10 月 17 日
行情截至 2026-10-16 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：利润增长仍靠非经常性收入，主营未反转而估值已处高位

关键数据	数值
收盘价（当日涨幅）	39.95 元（+1.89%）
总市值	约 635.52 亿元
PE(TTM)	34.75 倍
PB(MRQ)	2.58 倍
52 周区间	27.67~52.78 元
成交额/换手率	10.51 亿元／1.98%

行情数据截至：2026-10-16 收盘

一、投资要点

- **上半年归母增长掩盖扣非下滑**：2026H1 营收 88.39 亿元、同比下降 2.70%；归母净利润增长 12.71%，但扣非净利润下降 29.03%，和解收入支撑利润增长。
- **集采与产品下滑压制主营，创新药待兑现**：2025 年输液、非输液收入分别下降 16.02%、13.91%；公司称集采降价拖累制剂利润，创新药收入增加尚未扭转扣非下滑。
- **股价估值处高分位，机构预测留有兑现压力**：10 月 16 日收盘 39.95 元，PE-TTM 34.75 倍、PB-MRQ 2.58 倍；PE 近 5.2 年 93%分位，机构目标价 36.96—51.10 元。

市场预期与证据

- **市场在定价**：当前估值对应未来 10 年 EPS 年均增长约 17.5%；机构预测 2026—2028 年净利润增速为 17.0%、20.0%、22.5%。前者是 10 年 EPS 增速，后者是逐年净利润增速，口径和期限不同，不能直接判定高低。
- **证据显示**：机构预测隐含利润恢复，但现有经营证据偏弱：2025 年营收、归母净利润分别下降 15.13%、42.03%；2026H1 扣非仍降 29.03%，归母增长主要受和解收入影响。

证据倾向：偏空；置信度：中（部分财务字段仍缺官方核验或披露日期）

主营扣非尚未反转，估值处自身历史高分位；机构盈利预测向好构成反向证据，但仍待经营数据验证。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

向医疗机构及经销渠道销售输液、非输液药品和抗生素中间体，并通过创新药销售及研发合作获得收入。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
非输液	47.90%（2025 年）	40.78%	-13.91%	年报分产品口径，不等同于仅化学制剂
输液	40.43%（20	55.51%	-16.02%	销量 39.86 亿瓶/袋，收入同比下降

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
	25 年)			
研发项目	8.17% (2025 年)	64.94%	-20.14%	主要涉及研发合作，不是稳定产品销售收入
其他	3.50% (2025 年)	—	—	年报分产品表未列毛利率

2.2 竞争优势

竞争优势强度：弱

- 输液规模领先：2024 年销量 43.47 亿瓶/袋，联合资信报告列示
- 即配型输液技术覆盖三类产品，属公司年报自述
- 粉液双室袋获批 11 个、三腔袋获批 9 个（2025 年末）

主要威胁：集采与医保控费压低制剂价格；抗生素中间体受价格周期影响，创新药商业化及研发投入也存在压力。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 生产涉及制药原辅料、包装材料和能源；2025 年前五大供应商占采购额 23.21%，第一大占 9.01%。
- 规模采购及部分中间体、原料药布局有助成本控制，但原辅料价格波动仍影响成本，定价权有限。
- 客户包括医疗机构及经销、分销渠道；创新药还通过 DTP 药房销售。2025 年直销占营收 71.99%、经销占 16.33%。
- 集采、医保谈判及终端需求变化构成主要议价压力；部分品种集采量增但销售金额仍下降。
- 2025 年年报披露前五大客户销售额占比 21.72%；客户匿名，且为单年数据，具体客户身份无法从年报确认。
- 2025 年末应收账款 46.73 亿元，为营收约 25.2%、归母净利约 2.75 倍；按年末余额粗算占用约 92 天，非正式周转天数。应付账款 23.94 亿元。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2021	55.66%	6.38%	基期，毛利率较高，归母净利率低于后续年份
2022	52.51%	8.96%	毛利率下降，归母净利率上升；采用追溯调整口径
2023	52.43%	11.45%	年报提及输液销量及中间体市场恢复带来正面作用
2024	51.69%	13.46%	收入和归母净利润增长，毛利率小幅下降
2025	47.85%	9.19%	集采及需求变化、中间体价格与销量下降压低毛利

公司处于规模化医药制造中游，以输液和抗生素中间体支撑制造规模，创新药尝试向高附加值环节延伸。利润率改善取决于高端输液及创新药产品结构兑现、成本控制和中间体价格企稳。

2.4 行业与同行对比

传统制剂面对集采、医保控费与终端需求变化，创新药商业化成为结构升级方向；科伦 2025 年收入及毛利率下滑，产品结构兑现仍是关键。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
华润双鹤（600062）	输液、慢病及专科药业务	2025 年营收 110.01 亿元； 整体毛利率 57.98%； PE(TTM) 10.54 倍	整体毛利率较高，慢病及专科业务体量较大，组合与科伦不同
华仁药业（300110）	大容量制剂及血液净化相关产品	2025 年营收 13.21 亿元； 整体毛利率约 37.1%； PE(TTM) 亏损，不适用	规模远小于科伦，2025 年最近四季度盈利为负
辰欣药业（603367）	化学制剂及输液产品	2025 年营收 34.27 亿元； 毛利率 51.75%；PE(TTM) 13.55 倍	输液业务较可比，整体规模小于科伦

科伦 2025 年营收规模显著高于三家可比公司，并兼有中间体与创新药业务；但整体毛利率低于华润双鹤和辰欣药业。业务结构差异较大，PE 口径亦不宜直接排序。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年上半年	88.39 亿元	-2.70%	11.28 亿元	12.71%	-29.03%	47.57%
2025 年度	185.13 亿元人民币	-15.13%	17.02 亿元人民币	-42.03%	-44.99%	47.8%
2024 年度	218.12 亿元	1.67%	29.36 亿元	19.53%	22.66%	51.69%

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共 6 项，6 项与发行人定期报告原文逐项比对一致。同比增速按原文本期、上期数推算了 6 项，6 项与表中一致。

2026H1 归母净利润增长而扣非下降，营业外收入含科伦博泰和解收入；主营盈利尚未同步反转。Q2 归母增长 61.89%，扣非仍降 24.49%。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
资产负债率	2026H1 末 28.11%	良好	负债率较低，短期偿债压力有限。
流动比率/速动比率	2026H1 末 2.09/1.72	良好	流动资产对短期负债覆盖较充足。
利息保障倍数	2026H1 33.01 倍	良好	利息支出覆盖能力较强。
ROE	2025 年 7.24%；H1 4.59%	一般	年度 ROE 较 2024 年的 13.51%明显回落。

指标	数值	判断	说明
经营现金流/归母净利润	2025 年 1.55 倍； H1 2.08 倍	一般	H1 现金流受和解收入及票据贴现影响。
应收账款周转	2025 年 3.91 次； H1 年化 3.74 次	关注	H1 为估算值；收入下降而应收账款小幅增加。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(TTM)	34.75 倍	近 5.2 年 93%分位（中位数 22.2 倍）	中位数 12.04 倍（华润双鹤 10.54、辰欣药业 13.55）
PB(MRQ)	2.58 倍	近 5.2 年 85%分位（中位数 2.25 倍）	中位数 1.39 倍（华润双鹤 1.39、华仁药业 4.03、辰欣药业 0.97）
PS(TTM)	3.48 倍	近 5.2 年 95%分位（中位数 2.18 倍）	中位数 1.82 倍（华润双鹤 1.57、华仁药业 2.68、辰欣药业 1.82）
股息率	约 1.49%	—	恒瑞医药约 0.43%；华润三九约 3.93%

估值倍数由程序按 2026-10-16 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-10-16 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 34.75 倍市盈率计，若投资者要求年化 8%的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 17.5%（不计分红，偏保守），短期机构净利润预测与该长期每股收益增速的期限及口径不同，不能直接比较高低。

PE-TTM 34.75 倍、PB-MRQ 2.58 倍、PS-TTM 3.48 倍，分别处近 5.2 年 93%、85%、95%分位，均高于各自中位数。价格隐含未来盈利增长要求：按 10 年后 15 倍 PE、年化回报 8%的假设，EPS 需年均增长约 17.5%；机构预测净利润增速虽回升，但与该长期 EPS 增速口径不同，当前高分位估值仍要求主营改善和预测兑现。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026 年	197.29 亿元	19.92 亿元	+17.0%	1.25 元
2027 年	222.28 亿元	23.91 亿元	+20.0%	1.50 元
2028 年	251.64 亿元	29.28 亿元	+22.5%	1.84 元

同花顺 F10 截至 2026 年 10 月 15 日：净利润预测 9 家（2028 年 8 家），营收预测 7 家；均值口径。

4.3 机构观点

10 家机构；目标价均值 44.40 元，区间 36.96—51.10 元；汇总截至 2026 年 9 月 4 日。

机构	评级	日期	备注
东海证券	买入	2026-09-08	维持评级。
华泰证券	买入	2026-09-04	—
中金公司	跑赢行业	2026-09-01	目标价上调至 51.10 元。

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026-10-20 至 2026-10-21	中期分红登记及派息除权	税前派息总额约 2.004 亿元；除权为机械价格调整，关注实际派息及除权安排。
2026-10-29	预约披露 2026 年三季报	关注扣非利润、集采影响及和解收入对利润的贡献，判断 H1 扣非下滑是否延续。
2026 年 12 月下旬	川宁生物首发原股东限售股解禁	解禁规模约 15.7 亿股以上，第三方日期及规模口径不一；关注正式公告及股东减持安排。
2027-01-05	回购方案期限届满	截至 9 月底回购约 1,037 万元，低于 5,000 万元下限；关注是否达标，以及公司对方案延期或变更的公告。

5.2 近期重要事件

- **2026-08-27 扣非利润承压，非经常性损益支撑（利空）**：半年报扣非归母净利润同比下降 29.03%，非经常性损益约 4.28 亿元；公司称集采降价拖累制剂利润，创新药收入增加及和解收入推动利润增长。
- **2026-10-08 回购进展停滞（利空）**：截至 9 月 30 日累计回购约 1,037 万元，仅为 5,000 万元下限的约 20.7%；回购股数自 6 月末未增加，执行进度偏慢。
- **2026-10-14 中期分红实施安排公布（中性）**：公司公布中期分红实施安排，股权登记日及除权除息、派息日定于 10 月下旬。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 机构预测 2026—2028 年净利润增速为 17.0%、20.0%、22.5%，若兑现可推动盈利修复。

- 2026H1 经营现金流为归母净利润的 2.08 倍，资产负债率 28.11%，财务承压程度有限。

6.2 看空理由

- 2025 年营收下降 15.13%、归母净利润下降 42.03%，毛利率由 2024 年 51.69%降至 47.8%。
- 2026H1 扣非净利润下降 29.03%，Q2 扣非仍降 24.49%，主营盈利尚未随归母利润回升。

6.3 其他风险

- 应收账款增加而收入下滑→回款变慢会占用营运资金，并可能增加减值、压低利润。
- 川宁生物约 15.7 亿股以上限售股拟于 2026 年 12 月下旬解禁→若股东减持，股份供给增加可能压制估值。
- 创新药商业化或研发进度不及预期→研发合作与产品收入难以补足传统制剂下滑，盈利预测兑现承压。
- 原辅料价格波动→公司定价权有限，成本上升可能进一步挤压制剂及中间体毛利。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
扣非净利润	2026H1 同比下降 29.03%	三季报扣非降幅明显收窄，后续转为同比增长	三季报扣非继续大幅下降，降幅未收窄
收入与毛利率	2026H1 营收降 2.70%，毛利率 47.57%	营收恢复同比增长，毛利率回升并持续高于 47.57%	营收继续同比下降，毛利率低于 47.57%
应收账款周转	2025 年 3.91 次； 2026H1 年化 3.74 次	周转次数回升至 3.91 次以上且应收增速低于营收	周转次数继续低于 3.74 次或应收继续增长
回购执行	截至 2026 年 9 月底累计约 1,037 万元	2027 年 1 月 5 日期限前达到 5,000 万元下限	未达下限且未公告延期或变更方案

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠风险提示：以下为基于当前技术与资金面的主观情景权重（非统计概率），不构成投资建议。

8.1 技术面概况

收盘站上 MA5、MA10 及 MA20，MACD 柱值转正，短线动能改善；但 42.5~42.7 元附近有布林上轨、近期高点及 MA60 压力。10 月下旬除权可能带来名义价格机械调整。

指标	数值	解读
MA5/MA10/MA20	MA5 38.72 / MA10 39.07 / MA20 39.87	收盘价格略高于短中期均线簇
MA60	MA60 42.73	上方中期均线构成压力参考
MACD	DIF -0.828 / DEA -0.889 / 柱	柱值转正，短线动能边际改善

指标	数值	解读
	0.122	
RSI6/RSI14	RSI6 56.4 / RSI14 48.7	短线偏强，尚未进入明显超买区
布林带上轨/中轨/下轨	上轨 42.51 / 中轨 39.87 / 下轨 37.23	收盘位于中轨上方，接近上轨压力

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	42.5~42.7 元	对应布林上轨、近 20 日高点及 MA60；有效站稳后压力区有望转为支撑。
第一支撑	39.0~39.9 元	对应 MA10、MA20 及布林中轨；跌破后关注下方强支撑区。
强支撑	36.8~37.3 元	对应近 20 日低点及布林下轨；有效跌破将打开向 52 周低点附近回落空间。

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-10-16 价格 39.95 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 3.1%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	37.34~42.91 元	-6.5%~+7.4%
约 95%	35.56~47.76 元	-11.0%~+19.5%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主客观权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约五成）**：39.0~42.7 元；若未有效跌破第一支撑、且未放量站上压力区，关注区间整理。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 45%。
- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：36.8~39.0 元；若收盘有效跌破 39.0 元且成交放大，关注强支撑测试。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 25%。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：42.5~45.0 元；若放量站稳 42.7 元，且板块同步走强，关注上方空间。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 15%。

括号内是主客观权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日成交额约 4.74 亿~10.34 亿元、换手率 0.97%~1.98%；10 月 16 日成交额 10.51 亿元、换手率 1.98%。截至 2026-06-30，前十大流通股东合计占 29.02%，名单中有多只公募基金及一只私

募，亦有个人和国资股东，未见社保或 QFII 列名；披露存在滞后，结构可能已变。当前成交活跃度尚可，股东集中度意味着部分流通筹码相对集中。

若成交额连续两日高于 10 亿元且收盘站上 42.6 元，可视为量价突破确认。

以上情景推演基于 2026-10-16 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

科伦药业(002422)_公司公告_科伦药业：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12060437&stockid=002422

科伦药业(002422)_公司公告_科伦药业：2025 年年度报告摘要新浪财经_新浪网 —

https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12060418&stockid=002422

四川科伦药业股份有限公司 — <https://www.lhratings.com/reports/B026831-P82626-2025.pdf>

四川科伦药业股份有限公司 2024 年年度报告全文 —

<https://www.cnpharm.com/upload/resources/file/2025/04/25/172333.pdf>

科伦药业(002422)_公司公告_科伦药业：2022 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=8984344&stockid=002422

科伦药业(002422)_公司公告_科伦药业：2023 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=10063916&stockid=002422

华润双鹤(600062)_公司公告_华润双鹤：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12004337&stockid=600062

华仁药业股份有限公司 2025 年年度报告全文 —

<https://disc.static.szse.cn/disc/disk03/finalpage/2026-04-24/d5029c45-36d3-460b-b3be-259a90721d6c.PDF>

2026 年半年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-27/1225512872.PDF>

2025 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-03/1225077697.PDF>

2024 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-04-24/1223239994.PDF>

2023 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2024-04-25/1219802169.PDF>

腾讯财经行情（2026-10-16） — <https://gu.qq.com/sz002422>

东方财富 F10 合并资产负债表（2026 中报） —

https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=sz002422#/cwfx

static.cninfo.com.cn（公告 PDF） — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-29/1225226523.PDF>

科伦药业(002422)股票历史数据:历史行情,价格,走势图表_英为财经 Investing.com —

<https://cn.investing.com/equities/kelun-pharm-a-historical-data>

四川科伦药业股份有限公司关于回购公司股份进展的公告 —

https://paper.cnstock.com/html/2026-10/09/content_2275333.htm

科伦药业：回购股份价格上限由 34.53 元/股调整为 34.41 元/股 —

<http://stock.10jqka.com.cn/20261013/c680646696.shtml>

科伦药业：关于 2026 年度中期分红派息实施后调整回购股份价格上限的公告 —

<http://stock.10jqka.com.cn/20261013/c680653710.shtml>

科伦药业:关于回购公司股份进展的公告_科伦药业(002422)_公告正文 - 科伦药业:关于回购公司股份进展的公告 查看 PDF 原文 —

<https://data.eastmoney.com/notices/detail/002422/AN202610081830213611,JUU3JUE3JTkxJUU0JUJDJUE2JUU4JThEJUFGJUU0JUI4JTlB.html#1>

科伦药业：累计回购股份数量为 35 万股 — <https://m.nbd.com.cn/articles/2026-10-08/4598773.html>

科伦药业(002422):回购公司股份进展 - 科伦药业(002422):回购公司股份进展 — <https://vipwt1.cfi.net.cn/p20261008002163.html#1>

科伦药业(002422):回购公司股份进展 — <https://vipwt1.cfi.net.cn/p20261008002163.html>

四川科伦药业股份有限公司 2026 年度中期分红派息实施公告 — http://epaper.zqrb.cn/html/2026-10/14/content_1279362.htm?div=-1

东方财富 个股资金流向 — <https://data.eastmoney.com/zjlx/002422.html>

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SZ002422#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-10-16 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。