

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

康臣药业 (1681.HK)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师

执业编号: S1500524030003

邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

24H1 归母净利润增长约 15%，24 年股息率有望超 10%

2024 年 08 月 22 日

事件: 公司发布 2024 年半年报, 2024H1 公司实现营业收入 12.69 亿元 (yoy+13.3%), 实现归母净利润 4 亿元 (yoy+14.91%), 经营活动现金流量净额 3.5 亿元 (yoy+37.8%)。同时, 公司宣派每股 0.3 港元的中期股息。

点评:

- **肾科系列产品维持稳健增长, 妇儿系列产品&骨伤系列产品增速亮眼:**
①**24H1 康臣药业分部营收为 11.08 亿元 (yoy+13.75%)。**具体上看, 肾科系列产品营收为 8.83 亿元 (yoy+11.2%), 其中尿毒清颗粒仍然是公司的拳头产品, 24H1 公司在面临集采扩面的形势下, 公司实现以量补价, 维持尿毒清颗粒市场领先地位。妇儿系列产品营收为 1.46 亿元 (yoy+28.7%)。医用成像对比剂收入约 0.78 亿元 (yoy+21%), 仍然稳占国内磁共振成像对比剂市场的前列。②**24H1 玉林制药分部营收 1.6 亿元 (yoy+10.27%)。**具体上看, 骨伤系列产品销售 0.99 亿元 (yoy+129.7%)。皮肤系列产品销售 0.33 亿元 (yoy-22.4%)。肝胆系列产品销售较去年同期下降约 55.6%。其他药物销售较去年同期下降约 46.9%。
- **24H1 净利率略有提升, 24 年股息率有望超 10%:** ①24H1 公司净利率同比提升约 0.54 个百分点 (24H1 净利率达 31.61%), 净利率提升主要系公司期间费用率同比下降约 1.05 个百分点 (24H1 期间费用率为 44.14%)。24H1 公司毛利率同比略微下降 0.01 个百分点 (24H1 毛利率为 74.69%), 其中康臣药业分部毛利率同比下降 1.97 个百分点, 达 76.99%; 而玉林制药分部毛利率提升 12.65 个百分点, 达 58.78%。②公司注重与股东分享公司经营成果, 2021-2023 年公司分红比例分别为 32.84%、30.00%、42.46%, 而股息率分别为 6.82%、7.41%、9.43%。24H1 公司宣派每股 0.3 港元的中期股息 (23H1 公司宣派每股 0.15 港元的中期股息), 此外 24 年 5 月公司为庆祝在港交所主板上市 10 周年, 宣派每股 0.3 港元的特别股息。假设 24 年末公司仍宣派每股 0.3 港元股息, 按照当前 84468.83 万股为基数, 汇总特别股息、中期股息及年末股息, 我们预计 24 年对应当前市值的股息率为 14.92%。若 24 年末公司不宣派股息, 汇总特别股息及中期股息, 我们预计 24 年对应当前市值的股息率为 9.95%。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 29.2 亿元、32.87 亿元、36.84 亿元, 同比增速分别约为 13%、13%、12%, 实现归母净利润分别为 9.01 亿元、10.3 亿元、11.8 亿元, 同比分别约增长 15%、14%、15%, 对应当前股价 PE 分别为 5.2 倍、4.55 倍、3.97 倍。
- **风险因素:** 集采降价超预期, 市场竞争加剧, 市场开拓不及预期, OTC 营销改革不及预期。

重要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2590	2920	3287	3684
增长率 YoY %	11%	13%	13%	12%
归属母公司净利润(百万元)	785	901	1030	1180
增长率 YoY%	15%	15%	14%	15%
毛利率%	74.19%	74.32%	74.38%	74.43%
净资产收益率ROE%	21.63%	21.71%	21.72%	21.77%
EPS(摊薄)(元)	0.99	1.07	1.22	1.40
市盈率 P/E(倍)	4.43	5.20	4.55	3.97
市净率 P/B(倍)	0.98	1.13	0.99	0.86

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 21 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	4,278	4,766	5,615	6,556	
货币资金	2,748	3,040	3,648	4,339	
应收票据					
应收账款	256	284	320	358	
预付账款					
存货	367	375	421	471	
其他	907	1,067	1,227	1,388	
非流动资产	1,230	1,320	1,252	1,188	
长期股权投资					
固定资产(合计)	739	722	705	689	
无形资产	294	396	347	300	
其他	197	203	201	198	
资产总计	5,508	6,086	6,868	7,744	
流动负债	1,495	1,529	1,714	1,910	
短期借款	503	453	503	553	
应付票据					
应付账款	83	62	70	78	
其他	908	1,013	1,141	1,278	
非流动负债	94	112	112	112	
长期借款	0	0	0	0	
其他	94	112	112	112	
负债合计	1,589	1,642	1,827	2,023	
少数股东权益	292	295	298	302	
归属母公司股东权益	3,627	4,149	4,743	5,420	
负债和股东权益	5,508	6,086	6,868	7,744	

重要财务指标		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	2590	2920	3287	3684	
同比(%)	11%	13%	13%	12%	
归属母公司净利润	785	901	1030	1180	
同比(%)	15%	15%	15%	15%	
毛利率(%)	74.19%	74.32%	74.38%	74.43%	
ROE%	21.63%	21.71%	21.72%	21.77%	
EPS(摊薄)(元)	0.99	1.07	1.22	1.40	
P/E	4.43	5.20	4.55	3.97	
P/B	0.98	1.13	0.99	0.86	
EV/EBITDA	1.47	2.11	1.36	0.70	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	2593	2,920	3,287	3,684	
营业成本	668	750	842	942	
营业税金及附加					
销售费用	852	940	1,049	1,164	
管理费用	316	304	335	365	
研发费用					
财务费用	-48	-48	-55	-68	
减值损失合计					
投资净收益					
其他					
除税前溢利	864	990	1,132	1,296	
营业外收支					
利润总额					
所得税	77	86	98	113	
净利润	787	904	1,033	1,184	
少数股东损益	2	3	3	4	
归属母公司净利润	785	901	1,030	1,180	
EBITDA	894	997	1,132	1,281	
EPS(当年)(元)	0.99	1.07	1.22	1.40	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	819	1,001	1,136	1,288	
净利润	785	901	1,030	1,180	
折旧摊销	78	55	56	52	
财务费用					
投资损失					
营运资金变动	-46	42	47	52	
少数股东权益	2	3	3	4	
投资活动现金流	-232	-262	-123	-123	
资本支出	-53	-140	10	10	
长期投资					
其他	-179	-122	-133	-133	
筹资活动现金流	-280	-448	-405	-474	
吸收投资	59	-50	50	50	
借款					
支付利息或股息	0	-398	-455	-524	
现金流净增加额	298	292	608	691	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，医药分析师，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。