



股票投资评级

买入|维持

公司基本情况

最新收盘价(港元)	6.03
总股本/流通股本(亿股)	8.45/8.45
总市值/流通市值(亿港元)	51/51
52周内最高/最低价	7.16/4.31
资产负债率(%)	27.30%
市盈率	5.56
第一大股东	中成发展有限公司

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com
分析师:古意涵
SAC 登记编号:S1340523110003
Email:guyihan@cnpsec.com

康臣药业 (1681.HK)

收入增长稳健，盈利能力向上，派发中期股息

● 事件概要

8月21日，公司发布2024年中期业绩公告：2024H1实现营收12.69亿元(+13.30%)；实现归母净利润4.00亿元(+14.91%)；毛利率74.69%，同比持平；费率管控较好，销售费用率32.47%(+0.14pct)，管理费用绝对值减少，促进管理费用率下降1.59pct至10.62%；归母净利润率31.51%(+0.44pct)，盈利能力稳健向上。

康臣分部收入11.08亿元(+14%)，玉林分部收入1.6亿元(+10%)，皆实现了稳健增长。康臣分部毛利率77%(-1.97pct)，玉林分部毛利率58.77%(+12.65pct)，盈利能力恢复明显。

拆分产品来看，肾科收入8.83亿元(+11.14%)，预计尿毒清颗粒在集采持续落地实现了较好的以量换价，妇儿收入1.46亿元(+28.68%)，预计右旋糖酐铁口服液在新版医保目录取消了“限儿童缺铁性贫血”的医保报销限制后实现了较高增长，影像0.78亿元(+21.05%)，也实现了较高增长。OTC产品方面，骨科收入0.99亿元(+129.64%)，皮肤收入0.33亿元(-22.39%)，肝胆收入0.18亿元(-55.58%)，虽然产品增速差异较大，我们认为上半年OTC营销架构改革下，产品结构会有所调整，整体来看玉林分部收入增速10%，仍稳健，且其毛利率恢复明显，经营质量提升。

营运能力方面，公司加大应收账款管理，2024H1应收账款周转天数34.7天(-1.6天)，在当前环境下表现出较强的营运能力，且得益于应收账款减少，应收账款减值亏损回拨917万元。

现金流方面，2024H1经营活动净现金流3.5亿元(+37.9%)，截至2024H1末，公司现金及银行结余为35.81亿元，和2023年底相比基本持平，现金充足。

分红方面，公司发布2024年中期派息公告，每股派发0.3港元，股利支付率为58%。

● 上半年集采以量换价、OTC改革皆取得成效，下半年有望延续上半年增长态势

2024上半年公司采取了优化授权分管制度、加强临床学术研究力度、升级合规部门设置及改革OTC营销架构等重大举措，由此在集采扩面的形势下实现了以量换价。下半年公司将进一步夯实发展基础、提升管理效率，明确战略规划和落地执行，优化预算考核机制，全面落实全年“稳增长，强合规，练内功”的工作方针，实现高质量可持续发展。

● 盈利预测

我们预计2024-2026年公司收入分别为29.01/32.72/36.94亿元，归母净利润分别为8.93/10.22/11.70亿元，对应EPS分别为

1.06/1.21/1.38 元/股，当前最新收盘价对应 PE 分别为 5.22/4.56/3.99 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

新品推广不及预期；集采下量增不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2590.11	2900.59	3271.63	3694.02
增长率(%)	10.71%	11.99%	12.79%	12.91%
归属母公司净利润（百万元）	784.53	892.61	1021.67	1169.73
增长率(%)	14.88%	13.78%	14.46%	14.49%
EPS(元/股)	0.93	1.06	1.21	1.38
市盈率(P/E)	5.94	5.22	4.56	3.99
市净率(P/B)	1.29	1.14	0.99	0.87

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2590	2901	3272	3694	营业收入	10.71%	11.99%	12.79%	12.91%
营业成本	668	740	834	940	营业利润	16.85%	13.53%	13.94%	14.07%
其他收入-经营	0	0	0	0	归属于母公司净利润	14.88%	13.78%	14.46%	14.49%
销售费用	852	928	1047	1182	获利能力				
管理费用	316	319	344	375	毛利率	74.19%	74.50%	74.50%	74.55%
应收贸易账款及应收	13	12	13	15	净利率	30.37%	30.78%	31.25%	31.70%
其他经营净收益	119	79	85	94	ROE	21.63%	21.84%	21.75%	21.81%
营业利润	885	1005	1145	1306	ROIC	20.31%	20.46%	20.96%	21.42%
财务收入净额	21	24	21	19	偿债能力				
除税前利润	864	981	1123	1287	资产负债率	28.85%	27.76%	26.08%	24.69%
所得税	77	88	101	116	流动比率	2.86	3.07	3.36	3.64
净利润	787	893	1022	1171	营运能力				
少数股东损益	2	0	1	1	应收账款周转率	8.55	8.89	9.04	9.15
归母净利润	785	893	1022	1170	存货周转率	1.79	1.86	1.91	4.11
					总资产周转率	0.50	0.50	0.51	0.52
资产负债表					每股指标(元)				
货币资金	2748	3151	3619	4120	每股收益	0.93	1.06	1.21	1.38
应收账款	310	342	382	426	每股净资产	4.64	5.18	5.91	6.70
按金,预付款项及其它	18	20	22	25	估值比率				
存货	367	380	417	457	PE	5.94	5.22	4.56	3.99
其他流动资产	835	1002	1202	1443	PB	1.29	1.14	0.99	0.87
流动资产合计	4278	4895	5643	6471	现金流量表				
固定资产	739	720	695	665	净利润	785	893	1022	1170
无形资产	283	253	224	194	折旧和摊销	78	76	73	70
有使用权资产	125	119	112	105	营运资本变动	(30)	48	49	56
其他非流动资产	83	75	79	79	其他	(14)	(57)	(93)	(60)
非流动资产合计	1230	1166	1110	1043	经营活动现金流净额	819	959	1051	1236
资产总计	5508	6061	6752	7514	资本开支	(53)	(26)	(16)	(6)
短期借款	503	503	453	403	其他	(179)	(30)	(28)	(127)
应付账款	942	1038	1166	1308	投资活动现金流净额	(232)	(56)	(44)	(133)
租赁-流动负债	4	4	3	2	股权融资	0	0	0	0
其他流动负债	45	49	56	63	债务融资	63	(51)	(51)	(51)
流动负债合计	1495	1594	1678	1777	其他	(343)	(445)	(482)	(546)
非流动负债合计	94	89	84	78	筹资活动现金流净额	(280)	(496)	(533)	(597)
负债合计	1589	1683	1761	1855	现金及现金等价物净增加	307	407	473	506
股本	64	64	64	64					
储备	3563	4022	4634	5300					
股东权益合计(不	3627	4086	4698	5364					
少数股东权益	292	292	293	294					
股东权益合计(含少数	3919	4378	4991	5658					
负债和所有者权益总	5508	6061	6752	7514					

资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048