

康弘药业 (002773.SZ)

康柏西普持续高增长，眼科脑科创新药值得期待

投资要点:

► **事件:** 公司发布 2024 年中报, 2024H1 实现收入 22.9 亿元 (+19.5%), 归母净利润 6.9 亿元 (+31.8%), 扣非净利润 6.8 亿元 (+33.1%), 2024Q2 单季度实现收入 12.0 亿元 (+16.0%), 归母净利润 3.2 亿元 (+29.6%), 扣非净利润 3.2 亿元 (+29.7%)。

► **康柏西普 24H1 高增长, 稳定增长可预期, 化药板块逐步走出集采影响:** 分业务板块来看, 2024 年上半年生物药板块实现收入 11.7 亿元 (同比 +34.2%), 中成药板块 7.5 亿元 (同比 +11.0%), 化学药 3.6 亿元 (同比 -1.2%), 医疗器械板块 834.6 万元 (+47.8%)。康柏西普新适应症视网膜静脉阻塞 (RVO) 于 2022 年通过谈判纳入医保目录, 2023 年 3 月 1 日正式执行, 2023 年全年康柏西普实现了快速增长 (同比 +41.7%), 2024 年上半年康柏西普延续了良好的增长势头 (同比增长 34.2%), 康柏西普具备适应症 (覆盖完全)、依从性 (使用支数较少)、治疗费用 (低于雷珠单抗和阿柏西普) 等明显优势, 考虑到国内眼底治疗千万人群的市场空间, 且康柏西普上半年仍然保持高增长, 我们看好康柏西普增长的持续性。化药板块随着阿立哌唑集采影响的逐步出清, 以及化药新品的逐步上市, 整体有望企稳。

► **2024 上半年公司费用端有所控制:** 2024 年上半年公司毛利率和净利率分别为 89.8% 和 29.9%, 销售费用率为 37.4% (同比 -1.2pct)、管理费用率为 10.0% (-0.8pct)、财务费用率为 -1.4% (-0.1pct), 研发费用率 8.4% (-0.5pct), 整体费用率有下降趋势。

► **创新研发稳步推进, 脑科眼科创新药进展顺利:** 研发创新方面, 公司重点布局眼科、脑科、肿瘤等领域, 部分产品明后年有望迎来数据读出。
(1) 眼科领域: 两款基因治疗产品 KH631 和 KH658 进展顺利, 均处于临床 I 期, 未来或有出海预期。KH902-R10 高浓度康柏西普目前处于临床 I 期。整体上看公司眼底病产品技术路线布局完备, 未来或将形成差异化竞争优势; (2) 脑科领域: KH110 用于治疗 AD 目前处于临床 III 期, KH109 新增焦虑症目前处于临床 III 期, KH607 治疗抑郁症处于临床 I 期; (3) 肿瘤领域: 合成生物学板块 KH617 治疗晚期实体瘤处于临床 I 期, KH801 治疗晚期实体瘤处于临床 I 期。

盈利预测与投资建议

我们维持公司 2024-2026 年收入增速分别为 20%/15%/14%, 归母净利润增速分别为 21%/17%/14%, EPS 分别为 1.37 元、1.61 元、1.84 元。我们认为公司康柏西普仍然处于快速增长期且公司创新药临床管线丰富具备差异化, 维持“买入”评级。

风险提示

产品销售不及预期的风险、行业政策不及预期的风险、药品研发创新、仿制药研发及一致性评价的风险

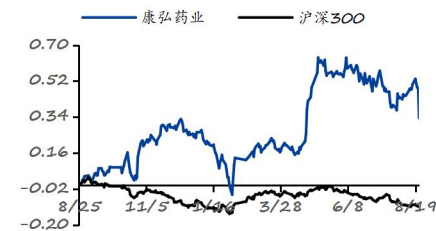
买入 (维持评级)

当前价格: 19.14 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	919.78/685.34
流通 A 股市值(百万元)	13,117.42
每股净资产(元)	8.87
资产负债率(%)	8.11
一年内最高/最低价(元)	24.50/13.15

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 盛丽华(S0210523020001)
SLH30021@hfzq.com.cn
分析师: 吴沛柯(S0210524070003)
wpk30483@hfzq.com.cn

相关报告

1、眼科龙头, 眼科脑科创新药未来可期——2024.05.18

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,389	3,957	4,738	5,470	6,218
增长率	-6%	17%	20%	15%	14%
净利润(百万元)	897	1,045	1,260	1,480	1,689
增长率	113%	17%	21%	17%	14%
EPS(元/股)	0.97	1.14	1.37	1.61	1.84
市盈率(P/E)	19.6	16.9	14.0	11.9	10.4
市净率(P/B)	2.6	2.3	2.0	1.8	1.6

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,702	5,894	7,176	8,511
应收票据及账款	160	156	138	140
预付账款	10	8	8	9
存货	404	419	476	531
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	29	47	55	62
流动资产合计	5,306	6,524	7,853	9,253
长期股权投资	17	17	17	17
固定资产	2,238	2,096	1,967	1,849
在建工程	167	137	107	77
无形资产	317	325	342	346
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	486	489	492	493
非流动资产合计	3,224	3,064	2,925	2,781
资产合计	8,530	9,588	10,778	12,033
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	344	470	518	575
预收款项	4	6	6	6
合同负债	5	10	98	112
其他应付款	64	64	64	64
其他流动负债	237	267	291	314
流动负债合计	654	817	978	1,072
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	63	63	63	63
非流动负债合计	63	63	63	63
负债合计	718	880	1,041	1,135
归属母公司所有者权益	7,804	8,716	9,764	10,948
少数股东权益	8	-9	-28	-50
所有者权益合计	7,812	8,708	9,737	10,898
负债和股东权益	8,530	9,588	10,778	12,033

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,218	1,437	1,585	1,705
现金收益	1,203	1,336	1,511	1,715
存货影响	-73	-15	-57	-55
经营性应收影响	14	7	17	-2
经营性应付影响	-65	128	48	57
其他影响	139	-18	65	-11
投资活动现金流	7	-28	-35	-21
资本支出	-75	-62	-72	-60
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	82	33	37	39
融资活动现金流	-130	-217	-268	-349
借款增加	-1	0	0	0
股利及利息支付	-138	-427	-499	-581
股东融资	9	0	0	0
其他影响	-1	210	231	232

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,957	4,738	5,470	6,218
营业成本	438	502	552	611
税金及附加	56	67	78	88
销售费用	1,471	1,753	2,024	2,269
管理费用	472	545	602	653
研发费用	422	592	711	839
财务费用	-52	-133	-164	-157
信用减值损失	-1	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资收益	45	37	40	40
其他收益	68	68	68	68
营业利润	1,261	1,516	1,775	2,022
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	29	29	29	29
利润总额	1,234	1,489	1,748	1,995
所得税	203	245	287	328
净利润	1,031	1,244	1,461	1,667
少数股东损益	-14	-16	-19	-22
归属母公司净利润	1,045	1,260	1,480	1,689
EPS (按最新股本摊薄)	1.14	1.37	1.61	1.84

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	16.8%	19.7%	15.5%	13.7%
EBIT 增长率	19.9%	14.8%	16.8%	16.0%
归母公司净利润增长率	16.5%	20.6%	17.4%	14.1%
获利能力				
毛利率	88.9%	89.4%	89.9%	90.2%
净利率	26.1%	26.3%	26.7%	26.8%
ROE	13.4%	14.5%	15.2%	15.5%
ROIC	16.4%	16.7%	17.3%	17.8%
偿债能力				
资产负债率	8.4%	9.2%	9.7%	9.4%
流动比率	8.1	8.0	8.0	8.6
速动比率	7.5	7.5	7.5	8.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	14	12	10	8
存货周转天数	302	295	292	297
每股指标 (元)				
每股收益	1.14	1.37	1.61	1.84
每股经营现金流	1.32	1.56	1.72	1.85
每股净资产	8.48	9.48	10.62	11.90
估值比率				
P/E	17	14	12	10
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	60	53	47	41

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn