

2024年8月25日

康臣药业 (1681.HK)

公司动态

证券研究报告

医药

## 利润端增速亮眼，高分红回报股东

2024H1公司实现收入和归母净利润分别同比增长13.3%和14.9%，业绩稳定增长。公司持续高分红回报股东，累计派息超24亿港元，常年派息比例超30%。

### 报告摘要

业绩稳定增长，利润增速高于收入增速。

2024H1公司实现收入和归母净利润分别为12.7亿元和4.0亿元，分别同比增长13.3%和14.9%，主要是靠妇儿和影像板块的拉动。毛利率保持在74.7%，净利率略微提升0.4个百分点至31.5%。

拆分板块来看：

**肾科：**2024H1实现收入8.8亿元(+11.1%)。尿毒清颗粒、益肾化湿颗粒获得《糖尿病肾脏疾病中西医结合诊疗指南(2024年)》、《慢性肾衰竭中西医结合诊疗指南》、《IgA肾病中西医结合诊疗指南》等多个诊疗指南推荐，为肾科产品临床使用提供重要参考。

**妇儿：**2024H1实现收入1.5亿元(+28.7%)。把握儿童缺铁性贫血医保解限机遇，右旋糖酐铁口服溶液保持高速增长。

**影像：**2024H1实现收入0.8亿元(+21.1%)，稳占国内磁共振成像对比剂市场前列。碘克沙醇注射液和碘普罗胺注射液已于2024年7月获批上市，预计2025年开始贡献业绩。公司还与《影像诊断与介入放射学》等多个行业媒体合作，组织“匠心对比”“臣影臣像”等专题市场推广活动近百场，多维度打造集团影像产品学术品牌影响力，上半年业绩增速重回上升通道。

**持续高额分红，大力回报股东。**

2024H1公司宣派中期股息每股0.3港元(2023H1中期股息每股0.15港元)，5月为庆祝上市十周年，宣派特别股息每股0.3港元。目前公司已累计派息超24亿港元，派息比例常年超30%，分红水平在行业排前列。

**投资建议：**我们预计公司2024-2026年收入分别为28.5亿元、31.6亿元和35.4亿元，对应增幅10.0%、10.9%和11.8%，归母净利润分别为8.9亿元、10.1亿元和11.4亿元，对应增幅13.4%、13.6%和12.9%，对应PE分别为4.6x、4.1x和3.6x，维持“增持”评级。

**风险提示：**政策风险；集采放量不及预期；研发进展不及预期；产品商业化不及预期；行业竞争加剧。

(31/12年结；人民币百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,590	2,849	3,161	3,535
增长率(%)	10.7%	10.0%	10.9%	11.8%
归母净利润	785	889	1,010	1,141
增长率(%)	14.9%	13.4%	13.6%	12.9%
毛利率(%)	74.2%	73.4%	73.5%	73.5%
净利率(%)	30.3%	31.3%	32.1%	32.4%
每股收益(元)	0.99	1.12	1.28	1.44
市盈率(倍)	5.2	4.6	4.1	3.6
市净率(倍)	1.0	0.9	0.8	0.7
股息率(%，不含特别股息)	8.1%	6.5%	7.4%	8.4%

数据来源：Wind、安信国际预测

投资评级：**增持**

目标价格：**5.9 港元**

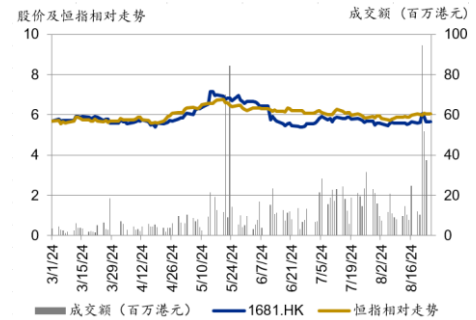
现价(2024-08-25)：5.66 港元

总市值(百万港元)	4,780.91
总股本(百万股)	844.69
12个月低/高(港元)	4.4/7.2
平均成交(百万港元)	15.76

### 股东结构

安猛	26%
黎倩	19%
其他	55%

### 股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-3.04	-1.22	33.25
绝对收益	0.53	-6.58	31.33

数据来源：Wind、港交所、安信国际

谢欣洳 医药行业分析师

xiexr1@essence.com.cn

+86-0755-8168 2613

附表：财务报表预测

<u>利润表</u>					<u>资产负债表</u>				
(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>收入</b>	<b>2,590</b>	<b>2,849</b>	<b>3,161</b>	<b>3,535</b>	现金及现金等价物	2,748	3,300	3,931	4,648
销售成本	-668	-757	-839	-937	应收账款	310	325	342	359
毛利	1,922	2,092	2,322	2,598	存货	367	404	444	489
销售费用	-852	-937	-1,031	-1,134	其他流动资产	853	896	942	990
管理费用	-316	-347	-382	-420	<b>流动资产总额</b>	<b>4,278</b>	<b>4,926</b>	<b>5,659</b>	<b>6,486</b>
财务成本净额	48	52	57	63	固定资产	739	813	894	984
税前盈利	864	979	1,112	1,256	无形资产	283	283	283	283
所得税	-77	-87	-99	-112	其他非流动资产	208	228	251	276
<b>净利润</b>	<b>787</b>	<b>892</b>	<b>1,013</b>	<b>1,144</b>	<b>非流动资产总额</b>	<b>1,230</b>	<b>1,325</b>	<b>1,429</b>	<b>1,543</b>
归母净利润	785	889	1,010	1,141	<b>总资产</b>	<b>5,508</b>	<b>6,250</b>	<b>7,088</b>	<b>8,029</b>
<b>EPS (元, 最新摊薄)</b>	<b>0.99</b>	<b>1.12</b>	<b>1.28</b>	<b>1.44</b>	应付账款	942	1,037	1,140	1,254
<b>同比增长率</b>					短期银行贷款	503	529	555	583
收入 (%)	10.7%	10.0%	10.9%	11.8%	其他流动负债	49	49	49	49
归母净利润 (%)	14.9%	13.4%	13.6%	12.9%	<b>流动负债总额</b>	<b>1,495</b>	<b>1,614</b>	<b>1,744</b>	<b>1,886</b>
<b>财务指标</b>					递延税项负债	71	71	71	71
<b>盈利能力</b>					其他非流动负债	23	23	24	24
毛利率	74.2%	73.4%	73.5%	73.5%	<b>非流动负债总额</b>	<b>94</b>	<b>95</b>	<b>95</b>	<b>96</b>
净利率	30.3%	31.3%	32.1%	32.4%	<b>总负债</b>	<b>1,589</b>	<b>1,709</b>	<b>1,839</b>	<b>1,982</b>
ROE	21.6%	19.7%	18.3%	17.9%	<b>现金流量表</b>				
<b>营运能力</b>					经营活动现金流	819	986	1,137	1,312
行销费用/收入 (%)	45.1%	45.1%	44.7%	44.0%	投资活动现金流	-232	-27	-24	-21
存货周转天数	173	183	182	182	融资活动现金流	-280	-398	-473	-566
<b>资本结构</b>					现金净增加额	298	552	631	717
资产负债率	28.9%	27.3%	26.0%	24.7%	期初持有现金	2,450	2,748	3,300	3,931
					期末持有现金	2,748	3,300	3,931	4,648

数据来源: Wind、安信国际预测

## 客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

## 免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司（安信国际）编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及 / 或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

## 规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1% 或完全不拥有该上市公司的财务权益。

## 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15% 以上；
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5% 至 15%；
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 5%；
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 -15%；
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15% 以下。

## 安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010