

康诺亚-B (02162.HK)

2025年02月10日

康悦达过敏性鼻炎获批快于预期，鼻科市场放量在即

——港股公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

余克清（分析师）

汪晋（联系人）

yuruyi@kysec.cn

yukeqing@kysec.cn

wangjin3@kysec.cn

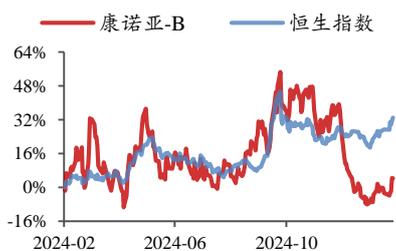
证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790525010002

证书编号：S0790123050021

日期	2025/2/7
当前股价(港元)	31.600
一年最高最低(港元)	47.500/26.600
总市值(亿港元)	88.40
流通市值(亿港元)	88.40
总股本(亿股)	2.80
流通港股(亿股)	2.80
近3个月换手率(%)	33.23

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《深耕自免肿瘤双赛道，大单品 IL-4R 单抗申报 NDA—港股公司首次覆盖报告》-2024.2.19

● 康悦达过敏性鼻炎获批快于预期，鼻科市场放量在即

2025年2月7日，公司宣布其自主研发的1类新药康悦达（司普奇拜单抗）针对季节性过敏性鼻炎（SAR）适应症获NMPA批准上市。IL-4R单抗在治疗2型炎症通路介导的自免疾病领域均具有较好的临床疗效，公司IL-4R单抗已有3个适应症获批上市，其中成人中重度特应性皮炎与慢性鼻窦炎伴鼻息肉适应症分别于2024年9月10日与2024年12月17日获批，管线进度均大幅领先国内竞品，竞争格局较好，2025年有望借助皮肤科与鼻科3个适应症实现快速放量。考虑2024年公司达成多个BD交易及近期司普奇拜单抗降价影响，我们调整2024-2025年盈利预测并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年公司营收为3.18/4.67/10.03亿元（原预计1.00/6.15亿元），EPS为-2.01/-2.19/-1.26元，当前股价对应PS为26.3/17.9/8.3倍，维持“买入”评级。

● 过敏性鼻炎患者基数大，存在较大未满足临床需求

中国过敏性鼻炎患病率已从11.1%上升至17.6%，目前约有2亿患者正在经受疾病困扰。根据13个城市门诊患者临床特征调查显示，持续性中重度过敏性鼻炎患者占比达52.2%。即便规律使用鼻用糖皮质激素(INCS)和抗组胺药治疗，仍有62%的中、重度过敏性鼻炎患者症状未能得到有效控制；同时，现有治疗方案存在诸多不良反应，给患者和社会带来经济压力，存在较大未满足临床需求。

● 司普奇拜单抗：全球首批用于季节性过敏性鼻炎治疗的生物制剂

司普奇拜单抗是全球首个获批用于治疗经鼻用糖皮质激素联合抗组胺药物治疗后症状控制不佳的成人中重度季节性过敏性鼻炎的IL-4Rα生物制剂，能够有效控制鼻部和眼部过敏症状，为季节性过敏性鼻炎治疗带来新的突破。关键性III期临床研究结果(NCT05908032)表明，首次用药2天后，鼻塞症状快速缓解；4天后，鼻部整体症状显著改善。相较于鼻喷激素及口服抗组胺药物的联合治疗，司普奇拜单抗组患者每日鼻塞、流涕、鼻痒、打喷嚏的鼻部症状均得到持续显著缓解；第一次治疗后，近一半患者达到轻度甚至完全缓解状态。

● 风险提示：销售不及预期、创新药临床研发失败、核心研发人员流失等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	100	354	318	467	1003
YOY(%)	-9.3	253.9	-10.3	47.1	114.7
净利润(百万元)	-308	-359	-563	-611	-351
YOY(%)	-92.1	16.6	56.6	8.6	-42.5
毛利率(%)	97.4	89.6	97.6	95.0	95.0
净利率(%)	-307.9	-101.5	-177.2	-130.9	-35.0
ROE(%)	-9.2	-12.0	-23.2	-34.7	-29.0
EPS(摊薄/元)	-1.1	-1.3	-2.0	-2.2	-1.3
P/S(倍)	83.38	23.56	26.27	17.86	8.32
P/B(倍)	31.2	34.9	43.0	57.8	74.3

数据来源：聚源、开源证券研究所 注：汇率选择1元人民币=1.0863元港币

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3310	2940	3003	3082	3217
现金	604	851	300	330	363
应收账款	90	151	170	289	528
存货	44	56	378	257	229
其他流动资产	0	13	8	9	27
非流动资产	622	943	818	687	556
固定资产及在建工程	554	803	642	479	315
无形资产及其他长期资产	32	41	70	99	128
资产总计	3932	3883	3821	3769	3773
流动负债	380	314	728	1198	1521
短期借款	61	46	362	980	1235
应付账款	16	31	124	105	96
其他流动负债	303	237	242	112	190
非流动负债	213	582	665	765	847
长期借款	29	332	332	332	332
其他非流动负债	185	250	333	433	515
负债合计	593	896	1393	1962	2368
股本	1607	1664	1652	1652	1652
储备	0	0	0	0	0
归母所有者权益	3340	2986	2425	1800	1396
少数股东权益	(1)	1	3	6	8
负债和股东权益总计	3932	3883	3821	3769	3773

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	148	-420	-581	-537	-343
税前利润	-308	-359	-563	-611	-351
折旧和摊销	36	69	133	134	135
营运资本变动	416	-132	-154	-50	-76
其他	5	2	4	-10	-51
投资活动现金流	-568	383	-287	-51	121
资本开支	0	-319	0	0	0
其他	-567	703	-280	-48	125
融资活动现金流	-497	284	316	618	255
股权融资	0	0	0	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
其他	-497	284	316	618	255
汇率变动对现金的影响	-316	-399	0	0	0
现金净增加额	-917	247	-551	30	33
期末现金总额	604	851	300	330	363

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	100	354	318	467	1003
营业成本	3	37	8	23	50
营业费用	0	0	99	199	357
管理费用	134	177	202	222	245
其他收入/费用	508	595	654	757	829
营业利润	-544	-455	-645	-734	-478
净财务收入/费用	-62	-105	-7	17	29
其他利润	303	204	28	19	-3
除税前利润	-304	-356	-624	-698	-452
所得税	0	2	-65	-77	-50
少数股东损益	5	2	3	3	2
归母净利润	-308	-359	-563	-611	-351
EBITDA	-544	-456	-631	-680	-423
扣非后净利润	-374	-381	-563	-611	-351
EPS(元)	(1.10)	(1.28)	(2.01)	(2.19)	(1.26)

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-9.3	253.9	-10.3	47.1	114.7
营业利润(%)	38.3	16.4	-41.8	-13.8	34.8
归属于母公司净利润(%)	-92.1	16.6	56.6	8.6	-42.5
获利能力					
毛利率(%)	97.4	89.6	97.6	95.0	95.0
净利率(%)	-307.9	-101.5	-177.2	-130.9	-35.0
ROE(%)	-9.2	-12.0	-23.2	-34.7	-29.0
ROIC(%)	-2.8	12.2	0.5	2.1	35.5
偿债能力					
资产负债率(%)	15.1	23.1	36.5	52.2	63.0
净负债比率(%)	17.8	30.0	57.4	108.6	168.7
流动比率	8.7	9.4	4.1	2.6	2.1
速动比率	1.8	3.2	0.6	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	39.3	11.0	12.0	8.1	3.8
应收账款周转率	0.9	0.4	0.5	0.6	0.5
应付账款周转率	0.2	0.1	0.4	0.2	0.1
存货周转率	0	0	0	0	0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.1	-1.3	-2.0	-2.2	-1.3
每股经营现金流(最新摊薄)	0.5	-1.5	-2.1	-1.9	-1.2
每股净资产(最新摊薄)	11.9	10.7	8.7	6.5	5.0
估值比率					
P/E	-338.6	-290.3	-185.4	-170.7	-296.9
P/B	31.2	34.9	43.0	57.8	74.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn