

康哲药业 (00867.HK)

买入 (维持评级)

业绩符合预期，看好创新转型逐步兑现

投资要点:

- 事件: 公司发布 2024 年年报, 2024 年公司营业额为 74.7 亿元 (-6.8%), 按药品销售收入为 86.2 亿元 (-9%), 年度溢利 16.1 亿元 (-32.3%), 业绩符合预期。
- 存量业务表现符合预期, 非国采独家品种及创新品种占比超 50%。

2024 年公司 3 款受集采影响产品黛力新、优思弗和波依定实现收入 26.9 亿元, 同比下降 28.8%。非国采独家产品及创新产品收入合计达到 45.5 亿元, 同比增长 4.1%, 收入占比达到 52.8%, 集采对公司的短期影响基本出清。分板块看, 心脑血管线实现收入 29.2 亿元 (同比-17.1%), 心脑血管线实现收入 29.2 亿元 (同比-17.1%), 消化/自免线实现收入 28.8 亿元 (同比-6.7%), 眼科线实现收入 6.3 亿元 (同比+24.3%), 皮肤及医美线实现收入 6.7 亿元 (同比+18.2%)。

- 创新业务迎来收获期, 重磅产品芦可替尼有望于 25 年内上市销售

公司 2024 年实现 1 款创新产品 (亚甲蓝肠溶片) 成功上市及 1 款创新产品新增适应症 (甲氨喋呤注射液获批类风湿性关节炎适应症), 目前共计 5 款创新药进入大规模商业化应用阶段。后续管线中, 德昔度司他片和磷酸芦可替尼乳膏已递交中国 NDA 申请, 有望于 2025 年内实现获批销售。其他在研项目看, 约 10 项中国临床开发顺利推进, 注射用 Y-3 作为用于卒中治疗的新型脑保护剂正在推动 III 期临床; 抗 IL-4R α 人源化单抗注射液 MG-K10 (AD、哮喘) 正在推动 III 临床; VEGFA+ANG2 四价双抗正在推动 II 期临床等, 有望为公司进一步打开长期成长空间。

- 盈利预测与投资建议

考虑到公司产品销售放量节奏预期, 我们调整公司 2025-2026 年盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 16.3/20.4/24.6 亿元, 同比增长 1%/25%/21%。(前次预测 2025-2026 年归母净利润分别为 20.4/24.9 亿元)。考虑到公司为创新转型的平台型药企, 商业化能力经过长期验证, 创新管线步入兑现期, 在售产品集采利空落地, 维持“买入”评级。

- 风险提示

在研产品研发进度不及预期; 产品销售不及预期; 产品价格及毛利率下降风险;

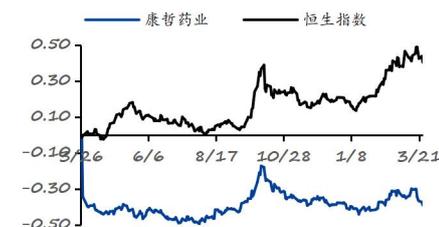
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (百万元)	8,013	7,469	8,417	9,612	10,860
增长率	-12%	-7%	13%	14%	13%
归母净利润 (百万元)	2,401	1,620	1,631	2,036	2,460
增长率	-26%	-33%	1%	25%	21%
EPS (元/股)	0.98	0.66	0.67	0.83	1.01
市盈率 (P/E)	6.9	10.2	10.2	8.2	6.7
市净率 (P/B)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-03-25
收盘价:	7.37 港元
总股本/流通股本(百万股)	2,439.53/2,439.53
流通市值(百万港元)	17,979.33
每股净资产(港元)	7.22
资产负债率(%)	9.11
一年内最高/最低价(港元)	12.74/6.23

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈铁林(S0210524080007)
ct130598@hfzq.com.cn

相关报告

1、创新平台扬帆起航, 第二增长曲线有望开启——2024.08.14



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3,707	5,681	6,377	7,753	营业总收入	7,469	8,417	9,612	10,860
应收款项合计	2,070	1,929	2,297	2,539	主营业务收入	7,469	8,417	9,612	10,860
存货	768	750	825	896	营业总支出	5,970	6,818	7,469	8,243
其他流动资产	2,160	2,051	2,150	2,151	营业成本	2,047	2,273	2,499	2,715
流动资产合计	8,705	10,411	11,649	13,339	营业开支	3,923	4,545	4,970	5,528
固定资产净额	376	447	471	511	营业利润	1,499	1,599	2,144	2,617
权益性投资	3,701	3,800	3,900	3,900	净利息支出	39	-59	-76	-96
其他长期投资	72	0	0	0	权益性投资损益	341	366	391	417
商誉及无形资产	3,921	3,961	3,980	3,990	其他非经营性损益	208	10	-50	-50
土地使用权	0	0	0	0	非经常项目前利润	2,010	2,035	2,560	3,080
其他非流动资产	1,273	1,200	1,200	1,200	非经常项目损益	0	30	0	0
非流动资产合计	9,343	9,408	9,551	9,601	除税前利润	2,010	2,065	2,560	3,080
资产总计	18,048	19,819	21,200	22,940	所得税	397	392	486	585
应付账款及票据	142	159	175	190	少数股东损益	-7	42	38	36
循环贷款	831	1,500	1,500	1,500	持续经营净利润	1,619	1,631	2,036	2,459
其他流动负债	543	616	688	760	非持续经营净利润	0	0	0	0
流动负债合计	1,516	2,275	2,363	2,450	优先股利及其他调整项	0	0	0	0
长期借贷	0	0	0	0	归属普通股股东净利润	1,620	1,631	2,036	2,460
其他非流动负债	129	120	120	120	EPS (最新股本摊薄)	0.66	0.67	0.83	1.01
非流动负债合计	129	120	120	120					
负债总计	1,645	2,395	2,483	2,570					
归属母公司所有者权益	16,311	17,290	18,545	20,163					
少数股东权益	92	133	171	207					
股东权益总计	16,403	17,424	18,716	20,370					
负债及股东权益总计	18,048	19,819	21,200	22,940					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,269	4,875	4,760	5,254	成长能力				
净利润	1,620	1,631	2,036	2,460	营业收入增长率	-6.8%	12.7%	14.2%	13.0%
折旧和摊销	0	3,389	3,457	3,450	归母公司净利润增长率	-32.5%	0.7%	24.8%	20.8%
营运资本变动	137	281	-358	-229	获利能力				
其他非现金调整	-488	-426	-375	-426	毛利率	72.6%	73.0%	74.0%	75.0%
投资活动现金流	-615	-2,968	-3,359	-3,133	净利率	21.7%	19.4%	21.2%	22.6%
资本支出	0	-3,600	-3,600	-3,600	ROE	10.2%	9.7%	11.4%	12.7%
长期投资	-159	-26	-100	0	ROA	9.1%	8.6%	9.9%	11.1%
其他长期资产	-456	658	341	467	偿债能力				
融资活动现金流	-1,261	67	-705	-745	资产负债率	9.1%	12.1%	11.7%	11.2%
借款增加	-438	669	0	0	流动比率	5.7	4.6	4.9	5.4
股利分配	-963	-652	-781	-842	速动比率	5.2	4.2	4.6	5.1
普通股增加	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他融资活动现金流	141	50	76	97	每股收益	0.7	0.7	0.8	1.0
					每股经营现金流	0.5	2.0	2.0	2.2
					每股净资产	6.7	7.1	7.6	8.3
					估值比率				
					P/E	10	10	8	7
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	227	86	78	72

数据来源: 公司公告、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：hfjys@hfzq.com.cn