

2025年3月27日  
康臣药业 (1681.HK)

SDICSI

## 公司动态分析

证券研究报告

医药

投资评级: 增持

维持 评级

6个月目标价 10.1 港元

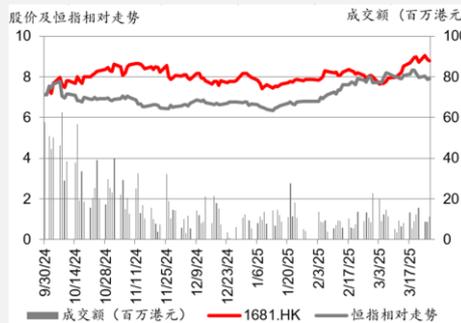
股价 2025-3-26 8.79 港元

总市值(亿港元)	74.67
总股本(亿股)	8.50
12个月低/高(港元)	5.39/9.04
平均成交(百万港元)	10.20

### 股东结构

安郁宝	25%
杨惠波	13%
其他	62%
总共	100.0%

### 股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	7.43	-3.71	36.66
绝对收益	7.46	13.13	79.21

数据来源: Wind、港交所、公司

## 业绩平稳增长, 多款产品即将上市

事件: 收入利润端保持双位数增速, 业绩平稳增长。2024年公司合计派发(不含特别股息)每股0.6港元。

### 报告摘要

收入利润端保持双位数增速, 业绩平稳增长。

2024年公司实现收入29.7亿元, 同比增长14.6%; 实现净利润9.1亿元, 同比增长16.1%, 业绩稳健增长。费用方面, 销售费用率和管理费用率分别为33.1%和10.5%, 分别同比增长0.2个百分点和下降1.7个百分点。公司合计派发(不含特别股息)每股0.6港元, 约占本公司权益股东应占年度溢利51.1%。

### 肾科:

肾科药物实现收入19.9亿元, 同比增长14.5%。其中, 龙头产品尿毒清颗粒继续保持稳健增长, 实现收入18.8亿元, 同比增长13.9%, 稳居肾病现代中成药品类领先地位。肾科学部总结2023年集采经验, 在2024集采提质扩面的背景下以价换量, 实现了巩固存量与提升增量的双重突破。此外, 尿毒清颗粒、益肾化湿颗粒多次亮相国际学术会议舞台, 并获《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》等指南推荐。

### 影像学部:

医用成像对比剂实现收入1.7亿元, 同比增长9.0%。影像学部围绕影像管线“一轧三碘”产品布局, 聚焦客户核心学术需求, 持续提高学部的整体专业能力, 与《影像诊断与介入放射学》《磁共振杂志》等多个行业媒体合作, 积极组织如“匠心对比”、“臣影臣像”等专题市场推广活动。2024年碘克沙醇注射液和碘普罗胺注射液两款CT造影剂新品上市, 进一步完善了医用成像对比剂品类的产品布局。

### 妇儿学部:

妇儿药物实现收入3.6亿元, 同比增长23.3%, 创历史新高。2024年, 国家医保局解除了对右旋糖酐铁口服液的报销适应症限制, 产品覆盖到更为广泛的缺铁性贫血患者群体, 尤其在成人科室的临床可及性得到显著提升。全年右旋糖酐铁口服溶液销售首次突破3亿元, 成为公司销售收入第二大品种。

### 玉林制药:

玉林制药实现收入4.4亿元, 同比增长12.1%, 已连续四年实现盈利。

研发进展效果显著, 多款产品即将上市。

2024年度, 公司钆喷酸葡胺注射液四个规格一致性评价获批; 碘克沙醇注射液获批上市; 八氟丙烷脂质体微球已提交上市申请; 钆特酸葡胺注射液已完成生产验证待申报上市; 碳酸铜原料药完成备案; 与药明康德联合研发的肾科一类创新药SK-08片获得药物临床试验批准通知书, 较正常速度提前数月进入I期临床阶段; SK-09片已提交新药临床研究申请; 罗沙司他胶囊(20mg, 50mg)、碘普罗胺注射液获批上市; 恩格列净片、碳酸铜咀嚼片已提交上市申请; 钆塞酸二钠注射液已完成生产验证待申报上市。

投资建议: 我们预计公司2025-2027年收入分别为33.8亿元/38.2亿元/43.0亿元, 归母净利润分别为10.5亿元/11.9亿元/13.7亿元, 维持“增持”评级。

风险提示: 政策风险; 研发进展不及预期风险; 销售不及预期; 行业竞争加剧; 集采风险等。

谢欣茹 医药行业分析师

xiexinru@sdicsi.com.hk

财务及估值摘要

(年结 31/12; RMB 百万元)	FY 2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	2,967	3,379	3,824	4,302
增长率 (%)	14.6%	13.9%	13.2%	12.5%
归母净利润	910	1,050	1,194	1,371
增长率 (%)	16.1%	15.4%	13.7%	14.8%
毛利率 (%)	75.6%	74.0%	74.2%	74.4%
每股盈利 (元)	1.11	1.28	1.45	1.67
市盈率 (x)	7.4	6.4	5.6	4.9

数据来源: Wind, 国证国际预测

**附表：财务报表预测**

<u>利润表</u>					<u>资产负债表</u>				
(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>收入</b>	2,967	3,379	3,824	4,302	现金及现金等价物	2,908	3,571	4,321	5,191
销售成本	-725	-880	-987	-1,101	应收账款	370	389	408	428
毛利	2,242	2,499	2,837	3,201	存货	290	319	351	386
销售费用	-982	-1,109	-1,242	-1,379	其他流动资产	984	1,034	1,087	1,142
管理费用	-312	-343	-388	-430	<b>流动资产总额</b>	4,551	5,313	6,167	7,147
财务成本净额	63	69	75	72	固定资产	798	877	965	1,062
税前盈利	1,020	1,171	1,331	1,528	无形资产	269	269	269	269
所得税	-103	-118	-134	-154	其他非流动资产	235	248	273	300
<b>净利润</b>	917	1,053	1,197	1,375	<b>非流动资产总额</b>	1,302	1,394	1,507	1,630
归母净利润	910	1,050	1,194	1,371	<b>总资产</b>	5,853	6,707	7,674	8,777
<b>EPS (元, 基本)</b>	1.11	1.28	1.45	1.67	应付账款	1,062	1,168	1,285	1,413
<b>同比增长率</b>					短期银行贷款	253	266	279	293
收入(%)	14.6%	13.9%	13.2%	12.5%	其他流动负债	56	54	55	55
归母净利润(%)	16.1%	15.4%	13.7%	14.8%	<b>流动负债总额</b>	1,371	1,489	1,619	1,761
<b>财务指标</b>					递延税项负债	67	67	67	67
<b>盈利能力</b>					其他非流动负债	22	23	24	24
毛利率	75.6%	74.0%	74.2%	74.4%	<b>非流动负债总额</b>	89	90	91	92
净利率	30.7%	31.2%	31.3%	31.9%	<b>总负债</b>	1,460	1,579	1,710	1,853
ROE	22.2%	21.7%	21.5%	21.3%	<b>现金流量表</b>				
<b>营运能力</b>					经营活动现金流	1,087	1,247	1,221	1,211
行销费用/收入(%)	43.6%	43.0%	42.6%	42.1%	投资活动现金流	-187	-45	-84	-58
存货周转天数	163	124	124	122	融资活动现金流	-729	-527	-375	-272
<b>资本结构</b>					现金净增加额	159	663	750	869
资产负债率	24.9%	23.5%	22.3%	21.1%	期初持有现金	2,748	2,908	3,571	4,321
					期末持有现金	2,908	3,571	4,321	5,191

数据来源: Wind、国证国际预测

**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国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。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。国证国际，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、意见及推测反映国证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。国证国际，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。

国证国际及其高级职员、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。国证国际，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)，国证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。

收件人应注意国证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，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证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。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

**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。
- 国证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。

**国证国际证券(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