

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

康臣药业(1681.HK)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师

执业编号: S1500524030003

邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

2024 年股息率约 11%，肾科、妇儿及骨科药物增长亮眼

2025 年 04 月 03 日

事件：公司发布 2024 年业绩公告，2024 年公司实现营业收入 29.67 亿元（yoy+14.56%），实现归母净利润 9.1 亿元（yoy+16.05%），经营活动现金流量净额 10.87 亿元（yoy+32.73%）。同时，公司宣派每股 0.3 港元的末期股息。此外，2024 年公司 ROE（摊薄）为 22.22%，2024 年分红比例约 78.17%，股息率约 11.04%；资产负债率仅 24.94%，且现金及现金等价物达 29.08 亿元。

点评：

- **尿毒清颗粒在集采中实现以价换量，妇儿板块增速达 23%：**①24 年康臣药业分部收入 25.3 亿元（同比+15.3%），其中肾科药物收入 19.9 亿元（同比+14.5%），医用成像对比剂收入 1.7 亿元（同比+9%），妇儿药物收入 3.6 亿元（同比+23.3%）。②肾科药物主要以尿毒清颗粒和益肾化湿颗粒为主，24 年尿毒清颗粒收入达 18.8 亿元（同比+13.9%），在集采提质扩面的背景下，24 年尿毒清颗粒实现以价换量。③妇儿药物主要系右旋糖酐铁口服液（24 年销售突破 3 亿元，成为公司第二大品种），24 年国家医保局对右旋糖酐铁口服液解除报销适应症限制，因而产品覆盖到了更为广泛的缺铁性贫血患者群体，特别是在成人科室的临床可及性显著提升，故 24 年妇儿药物收入实现快速增长。
- **24 年零售业务推动全方位优化，骨科药物增速达 65%：**①24 年玉林制药分部收入达 4.4 亿元（同比+12.1%），其中骨科药物收入达 2.53 亿元（同比+64.89%），皮肤科药物收入达 1.16 亿元（同比-9.47%），肝胆药物收入为 0.48 亿元（同比-39.99%）。②24 年公司对零售业务进行全方位优化，具体包括调整业务结构、整合渠道布局、优化销售政策、创新市场策略，完善组织架构等多项举措。2024 年 11 月开始，玉林制药时隔多年再次登陆 CCTV1、CCTV4 等主流频道进行广告投放，并在抖音、快手、小红书等新媒体进行宣传推广，以及在部分区域投放户外广告，和赞助全国性马拉松赛事等，全面启动玉林制药的品牌重建之路。此外，2024 年玉林正骨水和湿毒清胶囊继续入选了‘2023-2024 年度中国家庭常备药上榜品牌’。
- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 33.54 亿元、37.5 亿元、42.03 亿元，同比增速分别约为 13%、12%、12%，实现归母净利润分别为 10.41 亿元、11.67 亿元、13.05 亿元，同比分别约增长 14%、12%、12%，对应当前股价 PE 分别为 7.07 倍、6.31 倍、5.64 倍。
- **风险因素：**集采降价超预期，市场竞争加剧，市场开拓不及预期，OTC 营销改革不及预期，妇儿板块增长不及预期。

重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2967	3354	3750	4203
增长率 YoY %	15%	13%	12%	12%
归属母公司净利润(百万元)	910	1041	1167	1305
增长率 YoY%	16%	14%	12%	12%
毛利率%	75.56%	75.55%	75.57%	75.59%
净资产收益率ROE%	22.22%	22.53%	22.43%	22.30%
EPS(摊薄)(元)	1.11	1.22	1.37	1.53
市盈率 P/E(倍)	6.90	7.07	6.31	5.64
市净率 P/B(倍)	1.59	1.59	1.42	1.26

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 3 日收盘价

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,551	5,144	5,903	6,749
现金	2,908	3,300	3,845	4,465
应收账款及票据	298	335	375	420
存货	290	328	366	410
其他	1,056	1,182	1,316	1,453
非流动资产	1,302	1,278	1,256	1,234
固定资产	798	777	758	739
无形资产	286	281	276	271
其他	218	220	222	224
资产总计	5,853	6,423	7,159	7,984
流动负债	1,371	1,417	1,566	1,737
短期借款	253	153	153	153
应付账款及票据	76	87	97	108
其他	1,042	1,177	1,316	1,475
非流动负债	89	89	89	89
长期债务	0	0	0	0
其他	89	89	89	89
负债合计	1,460	1,506	1,655	1,826
普通股股本	67	67	67	67
储备	4,030	4,551	5,134	5,784
归属母公司股东权益	4,098	4,618	5,201	5,851
少数股东权益	295	299	302	306
股东权益合计	4,393	4,916	5,503	6,157
负债和股东权益	5,853	6,423	7,159	7,984

重要财务指标				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2967	3354	3750	4203
同比 (%)	15%	13%	12%	12%
归属母公司净利润	910	1041	1167	1305
同比 (%)	16%	14%	12%	12%
毛利率 (%)	75.56%	75.55%	75.57%	75.59%
ROE%	22.22%	22.53%	22.43%	22.30%
EPS (摊薄)(元)	1.11	1.22	1.37	1.53
P/E	6.90	7.07	6.31	5.64
P/B	1.59	1.59	1.42	1.26
EV/EBITDA	3.69	3.42	2.66	1.97

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,967	3,354	3,750	4,203
其他收入	0	0	0	0
营业成本	725	820	916	1,026
销售费用	982	1,107	1,237	1,387
管理费用	312	335	356	378
研发费用	0	0	0	0
财务费用	25	-2	-6	-11
除税前溢利	1,020	1,193	1,345	1,522
所得税	103	149	175	213
净利润	917	1,044	1,170	1,309
少数股东损益	7	3	4	4
归属母公司净利润	910	1,041	1,167	1,305
EBIT	1,045	1,191	1,339	1,511
EBITDA	1,045	1,231	1,378	1,549
EPS (元)	1.11	1.22	1.37	1.53

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	0	1,074	1,190	1,336
净利润	910	1,041	1,167	1,305
少数股东权益	7	3	4	4
折旧摊销	0	40	39	38
营运资金变动及其他	-917	-10	-19	-11
投资活动现金流	0	-41	-41	-41
资本支出	0	-15	-15	-15
其他投资	0	-26	-26	-26
筹资活动现金流	0	-641	-603	-675
借款增加	0	-100	0	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	0	-541	-603	-675
其他	0	0	0	0
现金净增加额	0	392	546	620

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 2 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。