

康弘药业 (002773.SZ)

买入 (维持评级)

康柏西普销售依然强劲,静待基因治疗数据读出!

投资要点:

► **事件:** 公司发布 2024 年报和 2025 一季报, 2024 全年实现营收 44.5 亿元 (同比+12.5%), 归母净利润 11.9 亿元 (同比+14.0%), 扣非净利润 11.8 亿元 (同比+16.7%)。2025 年第一季度实现营收 12.0 亿元 (同比+9.7%), 归母净利润 4.0 亿元 (同比+7.1%), 扣非净利润 3.9 亿元 (同比+7.6%)。

► **康柏西普保持高增长趋势, 整体业绩符合预期:** 分业务板块来看, 2024 年全年生物药板块 23.4 亿元 (同比+21.0%), 中成药板块 14.1 亿元 (同比+7.7%), 化药板块 6.7 亿元 (同比-2.9%); 2025 年第一季度生物药板块 6.4 亿元 (同比+18.6%), 中成药板块 3.8 亿元 (同比+9.7%), 化药板块 1.7 亿元 (同比-13.4%)。公司 24 年和 25Q1 营收实现稳健增长, 主要得益于核心产品康柏西普的持续放量。康柏西普目前学术推广壁垒较高, 且康柏西普本身具备“适应症+依从性+治疗费用”优势。随着 25Q1 康柏西普同比 19% 高增长落地, 我们认为康柏西普全年有望维持双位数以上增长预期。2024 年全年公司销售毛利率和销售净利率分别为 89.5% 和 26.4%, 2025Q1 分别为 89.6% 和 33.1%, 均维持在较高水平。

► **重点关注创新药管线进展, 基因治疗产品预计 5 月数据即将披露, 公司创新药催化密集:** 2024 年公司研发投入 6.0 亿元, 同比增加 33.6%, 公司目前研发项目储备丰富。(1) 眼科基因治疗: KH631 (nAMD) 目前中国已启动 II 期临床、美国处于临床 I 期阶段, KH658 (nAMD) 目前中美均处于临床 I 期阶段。我们预计 2025 年 5 月 KH631 临床数据有望在美国 ARVO 会议上披露, 数据读出如果优异或有海外 BD 潜力。(2) 双载荷 ADC: 双载荷 ADC 药物 KH815 获澳大利亚 HREC 和 CDE 批准开展 I 期临床, 临床前数据已在 25 年 AACR 上公开, 年底或将完成 I 期临床。(3) 其他管线: 五加益智颗粒 (KH110, 用于治疗 AD) 处于临床 III 期; KH109 (舒肝解郁胶囊) 新增焦虑症处于 III 期阶段; 高浓度康柏西普 (KH902-R10) 目前处于 II 期阶段; KH607 抑郁症完成 I 期临床; KH617: 脑胶质瘤产品处于临床 I 期; 镇痛新药 KHN702 片获批临床。

盈利预测与投资建议

我们根据公司 24 年业绩增速调整公司盈利预测, 我们预计 2025-2027 年收入分别为 50.1/56.3/63.1 (前次预测 25/26: 54.7/62.2 亿元), 归母净利润分别为 13.7/15.6/18.1 亿元 (前次预测 25/26: 14.8/16.9 亿元), EPS 分别为 1.49 元、1.70 元、1.96 元。我们认为公司康柏西普仍然处于快速增长期且公司创新药临床管线丰富具备差异化, 维持“买入”评级。

风险提示

产品销售不及预期的风险、行业政策不及预期的风险、药品研发创新、仿制药研发及一致性评价的风险

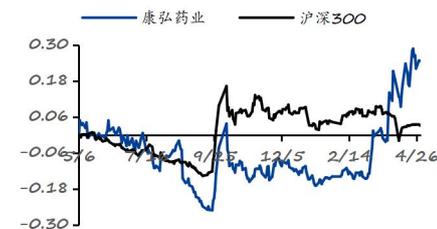
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,957	4,453	5,010	5,632	6,310
增长率	17%	13%	13%	12%	12%
净利润 (百万元)	1,045	1,191	1,373	1,559	1,805
增长率	17%	14%	15%	14%	16%
EPS (元/股)	1.14	1.30	1.49	1.69	1.96
市盈率 (P/E)	24.6	21.6	18.7	16.5	14.2
市净率 (P/B)	3.3	3.0	2.7	2.4	2.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-04-30
收盘价:	27.91 元
总股本/流通股本(百万股)	919.87/685.43
流通 A 股市值(百万元)	19,130.23
每股净资产(元)	9.84
资产负债率(%)	6.49
一年内最高/最低价(元)	29.46/16.62

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈铁林(S0210524080007)
ctt30598@hfzq.com.cn
分析师: 吴沛柯(S0210524070003)
wpk30483@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、康柏西普稳健增长, 重点关注眼科创新药进展——2024.10.27
- 2、康柏西普持续高增长, 眼科脑科创新药值得期待——2024.08.25
- 3、眼科龙头, 眼科脑科创新药未来可期——2024.05.18



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,690	6,754	8,072	9,529	营业收入	4,453	5,010	5,632	6,310
应收票据及账款	178	161	138	137	营业成本	466	525	571	617
预付账款	11	8	9	9	税金及附加	59	70	78	87
存货	387	452	496	537	销售费用	1,646	1,844	2,061	2,278
合同资产	0	0	0	0	管理费用	471	526	580	631
其他流动资产	23	50	56	63	研发费用	580	701	817	883
流动资产合计	6,289	7,425	8,771	10,275	财务费用	-62	-156	-186	-176
长期股权投资	16	16	16	16	信用减值损失	1	0	0	0
固定资产	2,230	2,083	1,949	1,827	资产减值损失	-3	0	0	0
在建工程	112	82	52	22	公允价值变动收益	-1	-1	-1	-1
无形资产	287	295	286	277	投资收益	47	43	45	45
商誉	0	0	0	0	其他收益	45	45	45	45
其他非流动资产	407	411	412	413	营业利润	1,381	1,587	1,799	2,079
非流动资产合计	3,053	2,888	2,716	2,556	营业外收入	5	5	5	5
资产合计	9,342	10,313	11,487	12,831	营业外支出	34	34	34	34
短期借款	0	0	0	0	利润总额	1,353	1,558	1,770	2,050
应付票据及账款	297	434	473	513	所得税	176	202	230	266
预收款项	5	5	5	6	净利润	1,177	1,356	1,540	1,784
合同负债	9	10	11	13	少数股东损益	-14	-16	-19	-22
其他应付款	63	63	63	63	归属母公司净利润	1,191	1,373	1,559	1,805
其他流动负债	281	309	334	358	EPS (按最新股本摊薄)	1.30	1.49	1.69	1.96
流动负债合计	655	820	886	953					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	40	40	40	40					
非流动负债合计	40	40	40	40					
负债合计	695	860	927	993					
归属母公司所有者权益	8,653	9,475	10,602	11,901					
少数股东权益	-6	-23	-41	-63					
所有者权益合计	8,647	9,453	10,560	11,838					
负债和股东权益	9,342	10,313	11,487	12,831					

现金流量表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,412	1,479	1,564	1,785
现金收益	1,348	1,427	1,570	1,811
存货影响	17	-65	-44	-41
经营性应收影响	-16	21	22	0
经营性应付影响	-48	137	40	41
其他影响	111	-40	-24	-26
投资活动现金流	-112	-19	1	1
资本支出	-141	-58	-42	-42
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	29	39	43	43
融资活动现金流	-344	-396	-247	-330
借款增加	1	0	0	0
股利及利息支付	-349	-427	-500	-582
股东融资	7	0	0	0
其他影响	-3	31	253	252

主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	12.5%	12.5%	12.4%	12.0%
EBIT 增长率	9.2%	8.7%	13.0%	18.2%
归母公司净利润增长率	14.0%	15.2%	13.6%	15.8%
获利能力				
毛利率	89.5%	89.5%	89.9%	90.2%
净利率	26.4%	27.1%	27.3%	28.3%
ROE	13.8%	14.5%	14.8%	15.2%
ROIC	15.9%	15.8%	15.8%	16.6%
偿债能力				
资产负债率	7.4%	8.3%	8.1%	7.7%
流动比率	9.6	9.1	9.9	10.8
速动比率	9.0	8.5	9.3	10.2
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	14	12	10	8
存货周转天数	305	288	299	301
每股指标 (元)				
每股收益	1.30	1.49	1.69	1.96
每股经营现金流	1.53	1.61	1.70	1.94
每股净资产	9.41	10.30	11.53	12.94
估值比率				
P/E	22	19	16	14
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	56	52	47	41

数据来源: 公司报告、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：hfyjs@hfzq.com.cn