


公司评级 无评级

报告日期 2026 年 04 月 21 日

基础数据

04 月 17 日收盘价 (港元)	16.31
总市值 (亿港元)	137.26
总股本 (亿股)	8.42

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】康臣药业: 2025 年上半年业绩增长超预期, 核心品类表现亮眼-2025.09.11

分析师: 孙媛媛

S0190515090001
BUN498
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师: 黄翰漾

S0190519020002
请注意: 黄翰漾并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管的活动。
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师: 董晓洁

S0190522080005
请注意: 董晓洁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管的活动。
dongxiaojie@xyzq.com.cn

研究助理: 柳一林

liuyilin1@xyzq.com.cn

康臣药业(01681.HK)
2025 年收入利润双位数增长, 深耕肾科加码创新
投资要点:

- **业绩保持高质量增长, 高派息政策与回购计划并举。**2025 年, 公司实现营业收入 34.17 亿元, 同比增长 15.2%; 归母净利润 10.78 亿元, 同比增长 18.4%; 毛利率 78.0%, 同比提升 2.4pct。费用率方面, 2025 年销售费用率 31.39%, 同比降低 1.69pct; 管理费用率 13.04%, 同比提升 2.53pct。公司持续加大研发力度, 2025 年研发成本 1.52 亿元, 同比增长 55.7%。公司 2025 全年合计派发现金红利每股 0.73 港元, 超过本年度盈利的 50%, 高派息政策延续; 同时, 公司自 2025 年 6 月起启动回购计划, 全年累计回购股份 1,358 万股, 总代价约 1.84 亿港元, 彰显管理层对长期发展的信心。
- **肾科业务增速领跑全板块, 多业务领域迎来正增长。**公司多个业务板块呈现正增长: 2025 年肾科药物实现销售收入 24.02 亿元, 同比增长 20.3%; 旗舰产品尿毒清颗粒维持市场领先地位, 已进入 2025 年《尿毒清治疗慢性肾脏病临床指南》及《中西医结合防治 CKD1-3 期临床指南》, 并成功登陆印度尼西亚市场; 益肾化湿颗粒获批国家中药二级保护品种 (保护期七年), 并在国际期刊发表多项研究论文; 同时, 罗沙司他胶囊、恩格列净片先后获批上市, 进一步丰富肾科在销产品组合。医用成像对比剂实现销售收入 1.88 亿元, 同比增长 10.9%; 钆喷酸葡胺注射液以第一顺位中选新疆 26 省联盟集采, 进一步巩固市场地位。2025 年妇儿药物实现销售收入 3.76 亿元, 同比增长 4.0%, 构建全链条学术生态, 独家支持举办 51 场“产科经典病例大赛”。2025 年玉林制药实现销售收入 4.73 亿元, 同比增长 6.8%, 已连续五年实现盈利, OTC 渠道管控不断加强, 玉林正骨水联动十城马拉松深耕运动健康场景, 海外成功进驻马来西亚 Watsons 等知名零售渠道。
- **创新研发全球化实现“从零到一”突破, AIDD 平台落地与对外合作推进显著提升研发效能。**2025 年公司创新药研发管线取得多项里程碑进展: SK-08、SK-09 双品种同时获得美国 FDA IND 许可, 实现集团创新药全球化布局“从零到一”的突破, 打通中美双报路径; SK-09 更一次性通过澳洲伦理审查, 于澳洲启动 I 期临床, 标志集团临床试验首次出海。中药创新平台建设提速, 芪箭颗粒 (糖肾方) 完成临床前研究与 IND 申报筹备, 并构建中药注册新规下 1.1 类复方新药研发范式与平台体系。2025 年公司多模态融合 AIDD (人工智能辅助药物设计) 平台成功落地, 实现高效优选目标化合物、预测活性和缩短开发周期, 已成功用于新靶标机制分子设计与早期探索。对外合作方面, 2025 年公司成立国际科学顾问委员会, 邀请 Jonathan Barratt 博士担任首位国际科学顾问, 为慢性肾病新药研发注入全球前沿智慧; 与产学研机构深度融合, 荣膺 2025 年度教育部科学成果二等奖 (国家级)。
- **霍尔果斯二期投产带动产能跨越式提升, “数字康臣”战略全面落地推动运营效能显著跃升。**生产运营层面: 2025 年霍尔果斯二期生产线投产, 核心产品尿毒清颗粒年产能实现跨越式提升; 内蒙东区中药颗粒剂智能化扩建项目正式启动; 核心产品生产计划达成率 100%, 实现“零脱供”目标; 2025 全年综合效益提升逾千万元, 外部抽检合格率维持 100%。数字化层面, 2025 年“数字康臣”战略全面落地, 8 大信息化系统升级上线, ERP 系统打破数据孤岛、实现业务流程一体化整合, “康臣通”移动平台大幅提升跨部门协同效率, 全员数智创新激情持续激发。
- **我们的观点:**公司 2025 年全年业绩延续高质量增长态势, 营收与利润双双实现双位数增长, 核心肾科板块增速领跑, 尿毒清颗粒市场地位持续巩固并成功打开海外市场, 多业务板块协同向好; 创新研发层面, SK-08、SK-09 同步获 FDA IND 许可标志着全球化布局实现实质性突破, AIDD 平台落地有望加速管线推进效率; 高派息叠加积极回购

彰显管理层对业绩可持续性的信心。展望后续，随着霍尔果斯二期产能释放、数字化运营效能提升及创新药线逐步进入临床阶段，公司成长空间有望进一步打开，建议持续关注。

- 风险提示：消费环境不及预期、销售不及预期、行业政策变化、原材料价格波动等风险。

主要财务指标

会计年度	2022A	2023A	2024A	2025A
营业总收入（百万元）	2,340	2,590	2,967	3,417
同比增长	14.42%	10.71%	14.56%	15.17%
归母净利润（百万元）	683	785	910	1,078
同比增长	15.71%	14.88%	16.05%	18.41%
毛利率	75.35%	74.19%	75.56%	78.05%
ROE	21.71%	21.63%	22.22%	23.77%
每股收益（元）	0.81	0.93	1.08	1.28
市盈率	18.59	16.18	13.94	11.78

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与北京同仁堂医养投资股份有限公司、瀚天天成电子科技（厦门）股份有限公司、成都空港城市发展集团有限公司、科学城（广州）投资集团有限公司、淮北市公用事业资产运营有限公司、淮北市建投控股集团有限公司、广州产业投资基金管理有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、中海油服、美格智能、思源电气、国泰君安国际控股有限公司、博纳西亚（杭州）医药科技股份有限公司、聚辰半导体股份有限公司、青岛平度控股集团有限公司、铜陵中旭产业投资有限公司、中金公司、环太湖国际投资有限公司、湖州南太湖国有控股集团有限公司、嵊州市投资控股有限公司、长春市城市发展投资控股（集团）有限公司、长发控股（香港）有限公司、愉欣国际有限公司、越秀地产、紫金矿业、厦门睿云联创新科技股份有限公司、内江投资控股集团有限公司、成都银行、东台市城兴投资发展有限公司、重庆三峡银行股份有限公司、重庆新双圈城市建设开发有限公司、兴证国际、民生商银国际控股有限公司、民银国际融资（香港）有限公司、天风证券、天风国际证券集团有限公司、兴业银行、瑛泰医疗、乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营（集团）有限公司、江苏银行股份有限公司、高邮市城市建设投资集团有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、米多多集团股份有限公司、淄博市张店区国有资产运营有限公司、盐城市大丰区海城实业发展有限公司、江苏银行、海南橡胶、合盛农业有限公司、广东天域半导体股份有限公司、成都兴城投资集团有限公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、龙南旅游发展投资（集团）有限责任公司、广州开发区控股集团有限公司、澄达国际有限公司、江阴国有资本控股（集团）有限公司、盐城市大丰区谐城实业发展有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、淄博高新国际投资有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、上海银行、四川港荣投资发展集团有限公司、临工重机股份有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、安徽华恒生物科技股份有限公司、福建海西新药创制股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、圣火科技集团有限公司、芯迈半导体技术（杭州）股份有限公司、迈威（上海）生物科技股份有限公司、金叶国际集团有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、紫金黄金国际有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、土耳其主权基金、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、Beijing Tong Ren Tang Healthcare Investment Co., Ltd.、Epiworld International Co., Ltd.、Chengdu Aerotropolis City Development Group Co., Ltd.、Science City (Guangzhou) Investment Group Co., Ltd.、HUAIBEI PUBLIC UTILITY ASSETS OPERATION CO., LTD.、Huabei City Construction Investment Holding Group Company Limited、Guangzhou Industrial Investment Fund Management Co., Ltd.、Vertex Capital Investment Ltd.、Shaoxing Shangyu State-owned Capital Investment and Operation Co. Ltd.、COSL SINGAPORE CAPITAL LTD.、CHINA OILFIELD SERVICES、MEIG、SIEYUAN ELECTRIC、Giantec Semiconductor Corporation、QINGDAO PINGDU HOLDINGS GROUP CO., LTD.、Tongling Zhongxu Industrial Investment Co., Ltd.、CICC Hong Kong Finance 2016 MTN Limited、CHINA INTERNATIONAL CAPITAL CORPORATION、CICC、HUANTAIHU INTERNATIONAL INVESTMENT CO., LTD.、HUZHOU NANTAIHU STATE-OWNED GROUP CO., LTD.、SHENGZHOU INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、CHANGCHUN URBAN DEVELOPMENT & INVESTMENT HOLDINGS (GROUP) CO., LTD.、JOY DELIGHT INTERNATIONAL LIMITED、YUEXIU PROPERTY、ZIJIN MINING、Akuvox (Xiamen) Networks Co., Ltd.、NEIJIANG INVESTMENT HOLDING GROUP CO., LTD.、BANK OF CHENGDU、DONGTAI URBAN CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、DONGTAI CHENGXING INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LTD.、Chongqing Three Gorges Bank Co Ltd.、Chongqing Xinshuangquan Urban Construction And Development Co Ltd.、CISI FIN、CMBC International Holdings、CMBC International Funding (HK) Limited、TIANFENG SECURITIES、TF International Securities Group Limited、TFI Overseas Investment Limited、INDUSTRIAL BANK、INT MEDICAL、UETD CONSTRUCTION & DEVELOPMENT STATE-OWNED CAPITAL INVESTMENT OPERATION (GROUP) CO., LTD.、Bank of Jiangsu Co., Ltd Yangzhou Branch、GAOYOU CITY CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Hongxing Coldchain (Hunan) Co., Ltd.、Miduoduo Group Inc.、Zibo Zhangdian District State-owned Assets Operation Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Haicheng Industrial Development Co., Ltd.、BANK OF JIANGSU、CHINA HAINAN RUBBER INDUSTRY、HALCYON AGRI CORPORATION LIMITED、Guangdong Tianyu Semiconductor Co., Ltd.、CHENGDU XINGCHENG INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Jiangxi Provincial Credit Financing Guarantee Group Co., Ltd.、LONGNAN TOURISM DEVELOPMENT AND INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Guangzhou Development District Holding Group Limited、Chengda International Co., Limited、Jiangyin State-owned Assets Holding (Group) Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Xiecheng Industrial Development Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Urban Development Investment Holding Group Co., Ltd.、Dongtai Huimin

Urbanization Construction Group Co Ltd、Dongtai Urban Construction and Investment Group Co Ltd、Zibo High-Tech International Investment Co., Limited、Zibo Hi-Tech State-Owned Capital Investment Co., Ltd.、BANK OF SHANGHAI、SICHUAN GLOPORT INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD、Lingong Heavy Machinery Co., Ltd.、TAIXING RUNJIA HOLDINGS CO., LTD.、TAIZHOU CHEMICAL NEW MATERIALS INDUSTRY DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Anhui Huaheng Biotechnology Co., Ltd.、Fujian Haixi Pharmaceuticals Co., Ltd.、Worldwide Logistics Holding Inc.、Holyfire Technology Group Limited、Silicon Magic Semiconductor Technology (Hangzhou) Co., Ltd.、Mabwell (Shanghai) Bioscience Co., Ltd.、GOLDEN LEAF INTERNATIONAL GROUP LIMITED、SHANGHAI ZHIDA TECHNOLOGY DEVELOPMENT CO., LTD.、ZIJIN GOLD INTERNATIONAL COMPANY LIMITED、Zijin Mining Group Co., Ltd.、Turkey Wealth Fund、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited 有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn

深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

北京

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn

香港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编：518035
邮箱：ir@xyzq.com.hk