

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

康弘药业(002773)

投资评级 无评级

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

深耕眼科黄金赛道，基因治疗创新管线打开新空间

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

业绩短期承压，基因治疗平台前景可期

2026年04月28日

事件: 2026年4月23日，公司发布2025年年报及2026年一季报，2025年全年营收45.85亿元(yoy+2.98%)，归母净利润11.63亿元(yoy-2.37%)，2026Q1营收10.46亿元(yoy-12.70%)，归母净利润3.07亿元(yoy-23.13%)。

点评:

➤ **2025年业绩基本符合预期，2026Q1业绩受康柏西普降价及税率调整双重影响，短期承压**

分业务板块看:

生物药(康柏西普): 2025年收入约24.95亿元，同比增长6.51%，表现稳健，2026Q1收入同比下降18.87%，主要受两方面影响，其一，价格端受2025年底国家医保谈判影响，康柏西普医保支付单价自2026年起有所下降；其二，成本端自2026年1月1日起，非抗癌生物制品增值税率从简易征收的3%调整为一般征收的13%，两大因素叠加对康柏西普收入及利润空间造成冲击。

化学药: 2025年收入约5.84亿元，同比下降13.24%，主要受集采续约和价格持续下行影响，2026Q1收入1.62亿元，同比个位数下降。化学药板块多个品种已于2025年底统一完成集采续约，2026年利非司特滴眼液等新品种预计贡献增量。

中成药: 2025年收入约14.96亿元，同比增长5.80%，主要由舒肝解郁胶囊、松龄血脉康胶囊等核心品种贡献，2026Q1中成药收入3.60亿元，同比下降6.21%。

➤ **基因治疗管线布局深远，创新平台雏形初显**

公司AAV基因治疗平台共3款产品进入临床阶段: 1) KH631 用于治疗nAMD适应症处于中国临床II期、美国临床I期阶段，根据2025年5月ARVO年会披露的数据，KH631低剂量首例患者在注射KH631后2年内无需补救治疗，我们预计2026年下半年启动国内III期临床。2) KH658为第二代基因疗法，进度与KH631相同，新增获批DME适应症。3) KHN921用于治疗MYBPC3基因突变相关肥厚型心肌病，已获美国FDA48临床试验批准。公司基因治疗平台成功从眼科拓展至心血管领域，管线数量及进展在国内均处于第一梯队，平台型创新资产具备想象空间。

➤ **盈利预测:** 我们预计公司2026-2028年营业收入分别为48.97亿元、51.29亿元、53.75亿元，同比增速分别约为6.8%、4.7%、4.8%，归母净利润分别为12.66亿元、13.85亿元、15.52亿元，同比增速分别约为8.9%、9.4%、12.0%。

➤ **风险因素：**市场竞争加剧超预期的风险；药品纳入医保谈判后价格降幅超预期的风险；研发进展不及预期的风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4,453	4,585	4,897	5,129	5,375
增长率 YoY %	12.5%	3.0%	6.8%	4.7%	4.8%
归属母公司净利润 (百万元)	1,191	1,163	1,266	1,385	1,552
增长率 YoY%	14.0%	-2.4%	8.9%	9.4%	12.0%
毛利率%	89.5%	89.8%	89.4%	89.6%	89.6%
净资产收益率ROE%	13.8%	12.5%	12.8%	13.2%	13.9%
EPS(摊薄)(元)	1.29	1.26	1.37	1.50	1.68
市盈率 P/E(倍)	19.57	20.04	18.41	16.82	15.02
市净率 P/B(倍)	2.69	2.51	2.36	2.22	2.09

资料来源：iFinD，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 4 月 27 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,289	7,084	7,903	8,686	9,590
货币资金	5,690	6,435	7,210	7,968	8,838
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	177	189	204	214	224
预付账款	11	13	13	13	14
存货	387	407	431	444	465
其他	23	40	45	47	49
非流动资产	3,053	2,835	2,687	2,528	2,333
长期股权投资	16	16	15	15	15
固定资产(合计)	2,230	2,148	2,027	1,876	1,689
无形资产	287	353	363	371	376
其他	519	318	281	267	253
资产总计	9,342	9,920	10,589	11,215	11,922
流动负债	655	602	705	713	730
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	297	221	288	296	310
其他	358	380	417	417	420
非流动负债	40	44	46	45	45
长期借款	0	0	0	0	0
其他	40	44	46	45	45
负债合计	695	645	751	759	775
少数股东权益	-6	-24	-24	-24	-24
归属母公司股东权益	8,653	9,299	9,863	10,480	11,172
负债和股东权益	9,342	9,920	10,589	11,215	11,922

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,453	4,585	4,897	5,129	5,375
同比(%)	12.5%	3.0%	6.8%	4.7%	4.8%
归属母公司净利润	1,191	1,163	1,266	1,385	1,552
同比(%)	14.0%	-2.4%	8.9%	9.4%	12.0%
毛利率(%)	89.5%	89.8%	89.4%	89.6%	89.6%
ROE%	13.8%	12.5%	12.8%	13.2%	13.9%
EPS(摊薄)(元)	1.29	1.26	1.37	1.50	1.68
P/E	19.57	20.04	18.41	16.82	15.02
P/B	2.69	2.51	2.36	2.22	2.09
EV/EBITDA	8.19	13.78	9.87	8.69	7.40

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,453	4,585	4,897	5,129	5,375
营业成本	466	465	518	533	557
营业税金及附加	59	59	64	67	70
销售费用	1,646	1,721	1,812	1,795	1,774
管理费用	471	553	637	615	591
研发费用	580	533	588	718	806
财务费用	-62	-53	-129	-144	-159
减值损失合计	-2	-8	-2	-2	-2
投资净收益	47	36	49	51	54
其他	43	43	49	51	54
营业利润	1,381	1,377	1,504	1,645	1,841
营业外收支	-29	-21	-15	-15	-15
利润总额	1,353	1,356	1,489	1,630	1,826
所得税	176	211	223	244	274
净利润	1,177	1,146	1,266	1,385	1,552
少数股东损益	-14	-17	0	0	0
归属母公司净利润	1,191	1,163	1,266	1,385	1,552
EBITDA	1,507	1,537	1,632	1,766	1,955
EPS(当年)(元)	1.30	1.26	1.37	1.50	1.68

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,412	1,504	1,596	1,614	1,787
净利润	1,177	1,146	1,266	1,385	1,552
折旧摊销	234	244	271	280	288
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-47	-36	-49	-51	-54
营运资金变动	-61	15	60	-17	-17
其它	108	135	49	17	17
投资活动现金流	-112	-225	-121	-88	-56
资本支出	-159	-262	-176	-138	-108
长期投资	0	0	0	0	0
其他	47	37	54	49	52
筹资活动现金流	-344	-520	-700	-769	-861
吸收投资	7	35	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-349	-553	-702	-768	-861
现金流净增加额	955	758	775	758	870

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。