

2026 年 08 月 28 日

证券研究报告·2026 中报点评

康弘药业 (002773) 医药生物

当前价: 20.54 元

目标价: ——元 (6 个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

业绩承压，创新管线带来长期增量

投资要点

- **事件:** 公司发布 2026 中报。公司实现营业收入 21.79 亿元 (-11.19%); 利润总额 6.60 亿元 (-22.53%); 实现归母净利润 5.65 亿元 (-22.61%); 实现扣非归母净利润 5.57 亿元 (-22.91%)。2026 年二季度单季, 公司实现营业收入 11.33 亿元 (-9.74%); 实现归母净利润 2.57 亿元 (-21.97%); 扣非后归属母公司股东的净利润为 2.52 亿元 (-24.01%)。
- **营收利润承压, Q2 降幅边际收窄, 业务结构优化。** 营收利润下滑主要系生物药板块收入承压 (-18.13%), 推测主要受产品降价、增值税政策调整影响。销售费用率同比下降 (-1.96pp) 体现营销效率优化; 化学药营收逆势增长 7.54%且占比提升至 15.14%, 成为唯一正增长品类, 业务结构优化初现成效。
- **研发持续投入, 创新管线推进顺利。** 报告期内, 公司研发投入同比大幅增长 30.69%, 持续加码新药研发。KH902-R10 (高剂量康柏西普) 目前处于 III 期临床, 适应症 nAMD/DME/RVO 黄斑水肿, 核心目标延长给药间隔, 迭代现有成熟产品生命周期, 承接康柏西普存量市场升级需求; KH815 (TROP2 ADC): I 期临床, 双载荷 ADC, 具备抗耐药潜力, 持续拓展肿瘤管线; 基因治疗板块 KH631 (AAV 基因治疗, nAMD/DME)、KH658 (AAV 基因治疗, nAMD/DME/DR)、KHN921 (基因治疗, MYBPC3 肥厚型心肌病) 均已获批中美临床试验; 合成生物技术方面, KH617 (胶质母细胞瘤 / 实体瘤) 早期临床数据表现优异, II 期临床研究推荐剂量治疗患者的 mOS 超过 21 个月。
- **康柏西普进入圭亚那市场, 商业化进展不断。** 2026 年, 康弘药业全资子公司康弘生物获圭亚那政府食品药品监督管理局签发康柏西普药品注册证书, 标志着该国产 1 类生物创新药正式进入“一带一路”沿线国家市场; 同时, 吡仑帕奈片拟中选第 12 批国家组织药品集中带量采购, 加速其在医疗机构的覆盖。
- **盈利预测:** 预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 9.9 元、11.4 元、13.7 元, 对应 PE 分别为 19 倍、17 倍、14 倍。
- **风险提示:** 研发进度不及预期风险、商业化不及预期风险、政策变动风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	4585.13	4529.41	4900.71	5344.48
增长率	2.98%	-1.22%	8.20%	9.06%
归属母公司净利润 (百万元)	1162.97	993.90	1142.59	1371.81
增长率	-2.37%	-14.54%	14.96%	20.06%
每股收益 EPS (元)	1.26	1.08	1.24	1.49
净资产收益率 ROE	12.35%	9.77%	10.28%	11.19%
PE	16	19	17	14
PB	2.04	1.88	1.72	1.56

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 杜向阳

执业证号: S1250520030002

电话: 021-68416017

邮箱: duxy@swsc.com.cn

联系人: 张旭安

电话: 021-68416017

邮箱: zhangxuan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	9.21
流通 A 股(亿股)	6.87
52 周内股价区间(元)	19.51-41.86
总市值(亿元)	189.24
总资产(亿元)	99.39
每股净资产(元)	10.00

相关研究

1. 康弘药业(002773): 康柏西普持续放量, 管线丰富奠定长期基础 (2025-09-05)

盈利预测

关键假设：

假设 1：康柏西普受医保降价影响 26H1 收入承压，但随着公司逐步扩展国内外市场，有望持续消化降价影响，拓展销量，假设 2026-2028 年生物药营收分别同比增长-1%、8%、7%。

假设 2：报告期内公司中成药收入承压，舒肝解郁胶囊为公司独家品种，目前稳定增长；KH110（治疗阿兹海默症）处于临床 III 期阶段、KH109（疏肝解郁胶囊，新增焦虑症）已递交上市申请，上市后有望带来新的收入增量，假设 2026-2028 年公司中成药业务收入分别同比增长-6%、5%、8%。

假设 3：化学药板块积极应对集采影响，在研管线丰富，预计 2026-2028 年收入增速 9%/15%/18%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
生物药 (康柏西普)	收入	2495.2	2470.3	2667.9	2854.6
	增速	6.5%	-1.0%	8.0%	7.0%
	毛利率	95.1%	93.0%	93.0%	93.0%
中成药	收入	1496.4	1406.6	1476.9	1595.1
	增速	5.8%	-6.0%	5.0%	8.0%
	毛利率	86.8%	86.0%	86.0%	86.0%
化学药	收入	584.3	636.9	732.5	864.3
	增速	-13.2%	9.0%	15.0%	18.0%
	毛利率	77.1%	77.0%	77.0%	77.0%
其他	收入	9.2	15.6	23.4	30.4
	增速	-58.6%	70.0%	50.0%	30.0%
	毛利率	-44.3%	35.0%	35.0%	35.0%
合计	收入	4585.1	4529.4	4900.7	5344.5
	增速	3.0%	-1.2%	8.2%	9.1%
	毛利率	89.8%	88.4%	88.2%	88.0%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4585	4529	4901	5344	净利润	1146	979	1125	1351
营业成本	465	526	577	642	折旧与摊销	242	278	285	288
营业税金及附加	59	59	64	69	财务费用	-53	-41	-49	-5
销售费用	1721	1721	1838	1977	资产减值损失	-8	0	0	0
管理费用	553	544	564	588	经营营运资本变动	-87	-645	-227	-266
财务费用	-53	-41	-49	-5	其他	264	-46	-41	-40
资产减值损失	-8	0	0	0	经营活动现金流净额	1504	526	1093	1329
投资收益	36	41	41	40	资本支出	151	40	60	60
公允价值变动损益	1	0	0	0	其他	-377	-959	741	310
其他经营损益	0	0	0	0	投资活动现金流净额	-225	-919	801	370
营业利润	1377	1176	1348	1614	短期借款	0	0	0	0
其他非经营损益	-21	-25	-24	-24	长期借款	0	0	0	0
利润总额	1356	1152	1324	1590	股权融资	36	0	0	0
所得税	211	173	199	238	支付股利	-645	-233	-199	-229
净利润	1146	979	1125	1351	其他	90	25	39	-4
少数股东损益	-17	-15	-17	-21	筹资活动现金流净额	-520	-207	-160	-232
归属母公司股东净利润	1163	994	1143	1372	现金流量净额	758	-600	1734	1467
资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6435	5835	7569	9036	成长能力				
应收和预付款项	206	1372	1633	1994	销售收入增长率	2.98%	-1.22%	8.20%	9.06%
存货	407	-3	-2	-2	营业利润增长率	-0.29%	-14.58%	14.60%	19.68%
其他流动资产	36	1000	300	30	净利润增长率	-2.68%	-14.54%	14.96%	20.06%
长期股权投资	16	16	16	16	EBITDA 增长率	0.94%	-9.77%	12.05%	19.73%
投资性房地产	0	0	0	0	获利能力				
固定资产和在建工程	2246	2033	1796	1560	毛利率	89.85%	88.38%	88.22%	87.99%
无形资产和开发支出	414	309	200	88	三费率	48.44%	49.10%	48.00%	47.90%
其他非流动资产	160	160	160	160	净利率	24.98%	21.61%	22.96%	25.28%
资产总计	9920	10723	11672	12882	ROE	12.35%	9.77%	10.28%	11.19%
短期借款	0	0	0	0	ROA	11.55%	9.13%	9.64%	10.49%
应付和预收款项	401	449	460	529	ROIC	35.93%	29.30%	32.20%	40.44%
长期借款	0	0	0	0	EBITDA/销售收入	34.17%	31.21%	32.32%	35.49%
其他负债	244	251	263	281	营运能力				
负债合计	645	700	723	810	总资产周转率	0.48	0.44	0.44	0.44
股本	921	921	921	921	固定资产周转率	2.09	2.19	2.63	3.28
资本公积	2031	2031	2031	2031	应收账款周转率	24.15	5.84	3.29	2.97
留存收益	6348	7110	8054	9197	存货周转率	1.16	2.57	—	—
归属母公司股东权益	9299	10062	11005	12149	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	108.33%	—	—	—
少数股东权益	-24	-39	-56	-77	资本结构				
股东权益合计	9275	10022	10949	12072	资产负债率	6.50%	6.53%	6.20%	6.29%
负债和股东权益合计	9920	10723	11672	12882	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	11.77	12.22	13.48	13.81
					速动比率	11.10	12.22	13.48	13.81
					股利支付率	55.46%	23.40%	17.40%	16.66%
					每股指标				
					每股收益	1.26	1.08	1.24	1.49
					每股净资产	10.09	10.92	11.95	13.19
					每股经营现金	1.63	0.57	1.19	1.44
					每股股利	0.70	0.25	0.22	0.25
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	1567	1414	1584	1897					
PE	16	19	17	14					
PB	2	2	2	2					
PS	4	4	4	4					
EV/EBITDA	8	8	7	5					
股息率	3.41%	1.23%	1.05%	1.21%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn