

今日焦點：

► 康臣藥業 (1681 HK, 股價14.99港元, 市值126億港元) - 可持續增長, 腎科藥物領先行業

康臣藥業是一家專注於腎科藥物的中國製藥公司。其核心產品尿毒清顆粒 (UCG) 是腎病現代中藥的領導者, 貢獻總收入超過60%。該股已於3月納入滬港通及深港通南向交易名單, 預期將帶來增量資金流入。

預期可持續雙位數增長 - 2025財年, 收入達29.7億元人民幣, 經營利潤為10.5億元人民幣, 分別按年增長15.2%及15.1%, 遠高於市場預期。公司自2013年上市以來, 收入及盈利持續錄得雙位數增長, 收入複合年增長率為16.1%, 淨利潤複合年增長率為17.7%。鑑於其在中國腎科藥物市場的主導地位, 管理層有信心未來至少兩至三年收入增長將維持雙位數, 同時利潤率保持強勁。

尿毒清顆粒已建立高進入壁壘 - 尿毒清顆粒在中國現代口服中成藥腎病領域多年排名第一。該藥已被證實能有效延緩腎衰竭發病及避免需要透析。就每年患者開支而言, 尿毒清顆粒的費用約為7,000元人民幣, 而透析則超過50,000元人民幣。尿毒清顆粒亦深受終端客戶 (醫院及醫生) 的認可, 目前僅有六個省份尚未將其納入集中採購名單。管理層預期, 針對中國超過5,000萬名腎衰竭患者, 尿毒清顆粒未來的銷售額可達30至50億元人民幣。

新增盈利動力湧現 - 公司其他多個業務分部亦實現中個位數至雙位數的收入增長, 包括醫用造影劑、婦科及兒科藥物, 以及來自玉林製藥的貢獻。此外, 新獲批產品如羅沙司他膠囊及恩格列淨片進一步豐富了商業化產品組合。公司在創新藥物管線方面達到里程碑, SK-08及SK-09已獲得美國食品藥品監督管理局 (FDA) 的研究性新藥 (IND) 批准。SK-09已在澳洲啟動I期臨床試驗。此外, 公司成功建立並應用了多模態融合人工智能輔助藥物設計 (AIDD) 平台, 預期將提升新藥研發效率。

我們的觀點：

康臣藥業在2025財年實現了高質量的增長, 主要受惠於尿毒清顆粒強勁的銷量擴張及成功的海外拓展。其他業務線亦展現出協同改善, 研發管線穩步推進。

高派息比率結合積極的股份回購, 彰顯管理層對業績可持續性的信心。派息比率自2023年起已提升至約50%, 管理層表示將繼續維持慷慨的股息政策。目前的股份回購計劃尚有約1億元人民幣未動用。管理層亦對實現2028年收入達50億元人民幣表示有信心。公司持有約43.8億元人民幣現金 (約相當於市值的35%), 將用於研發及業務拓展, 包括併購。該股目前對應2026財年預測市盈率為9.1倍, 預期股息率為4.2%。(研究部)

| 香港及中國市場指數 | 收市 | 每日升跌 | 今年累升 |
|-----------|--------|-------|-------|
| 恒生指數 | 25,962 | -1.6% | 1.3% |
| 中資企業指數 | 8,691 | -1.9% | -2.5% |
| 紅籌指數 | 4,535 | -0.8% | 12.9% |
| 滬深300指數 | 4,859 | -1.1% | 5.0% |
| 上海A股 | 4,336 | -1.0% | 14.0% |
| 上海B股 | 289 | 0.4% | 14.0% |
| 深圳A股 | 2,994 | 0.9% | 13.1% |
| 深圳B股 | 1,141 | -0.1% | -9.7% |

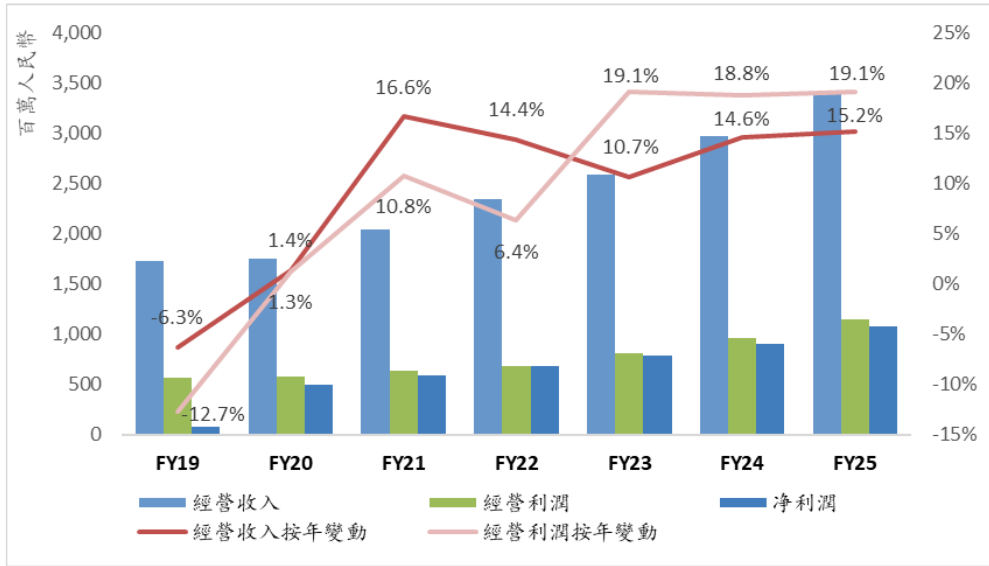
| 主要市場指數 | 收市 | 每日升跌 | 今年累升 |
|----------|--------|-------|-------|
| 美國道指 | 49,526 | -1.1% | 3.0% |
| 標普500 | 7,408 | -1.2% | 8.2% |
| 美國納斯達克指數 | 26,225 | -1.5% | 12.8% |
| 日經平均指數 | 61,039 | -0.6% | 21.3% |
| 英國富時指數 | 10,195 | -1.7% | 2.7% |
| 法國證券公會指數 | 7,952 | -1.6% | -2.4% |
| 德國法蘭克福指數 | 23,950 | -2.1% | -2.2% |

| 商品價格 | 收市 | 每日升跌 | 今年累升 |
|-------------|--------|-------|-------|
| 金價 (美元/盎司) | 4,540 | -2.4% | 4.1% |
| 銅價 (美元/盎司) | 3,124 | -4.0% | 22.8% |
| 銀價 (美元/盎司) | 75 | -9.0% | 4.0% |
| 原油 (美元/桶) | 105 | 4.2% | 86.5% |
| 鋁價 (美元/盎司) | 13,555 | -4.2% | 9.1% |
| 鎳價 (美元/盎司) | 3,563 | -2.5% | 18.9% |
| 鉛價 (美元/盎司) | 1,982 | -3.9% | -4.3% |
| 鎘價 (美元/盎司) | 3,534 | 0.2% | 13.4% |
| 小麥 (美分/蒲式耳) | 635 | -1.7% | 28.6% |
| 玉米 (美分/蒲式耳) | 455 | -2.5% | 2.5% |
| 糖 (美分/磅) | 122 | 5.4% | |
| 黃豆 (美分/蒲式耳) | 1,177 | -1.3% | 11.0% |
| PVC (美元/噸) | 5,075 | -1.4% | 58.3% |
| CRB 指數 | 399 | -1.3% | 3.0% |
| BDI | | -1.2% | 67.9% |

| 匯率 | 美元 | 港元 | 歐羅 | 日元 | 瑞郎 | 人民幣 |
|-----|-----|------|-----|-------|------|-----|
| 美元 | | 7.8 | 0.9 | 158.7 | 0.8 | 6.8 |
| 港元 | 0.1 | | 0.1 | 20.3 | 10.0 | 0.9 |
| 歐羅 | 1.2 | 9.1 | | 184.5 | 1.1 | 7.9 |
| 日元 | 0.0 | 4.9 | 0.5 | | 0.5 | 0.0 |
| 瑞郎 | 1.3 | 10.0 | 1.1 | 201.7 | | 8.7 |
| 人民幣 | 0.1 | 1.1 | 0.1 | 23.3 | 0.1 | |

| 市場情緒 | 目前 | 5日升跌 |
|----------------|-----|-------|
| 信貸違約掉期 - 美元五年期 | | |
| 希臘 | NA | NA |
| 愛爾蘭 | 83 | -2.4% |
| 義大利 | 139 | -0.6% |
| 葡萄牙 | 207 | -0.0% |
| 西班牙 | 108 | 0.3% |
| 波動率指數 | 18 | 7.2% |

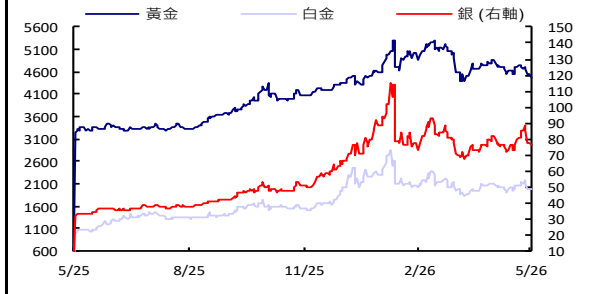
圖 1：收入及利潤率按年變化



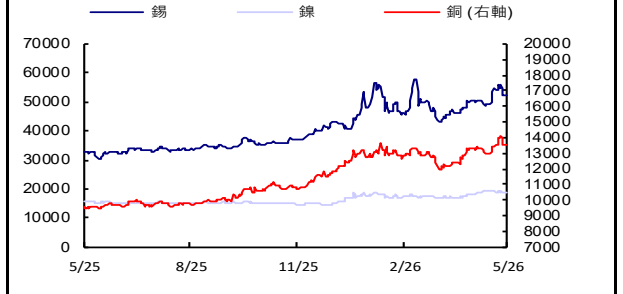
來源：公司數據，新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

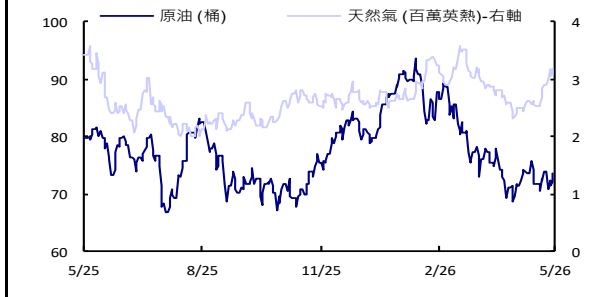
| 貴金屬 | 價格(美元) | 本季% | 本年% | 按年% |
|---------|--------|------|-------|-------|
| 黃金 (盎司) | 4562 | (18) | 5.1 | 41.1 |
| 白金 (盎司) | 1992 | 2.1 | (2.1) | 98.0 |
| 銀 (盎司) | 77 | 3.0 | 9.3 | 138.8 |



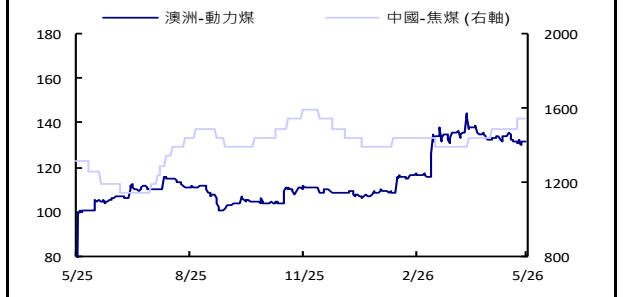
| 有色金屬 | 價格(美元) | 本季% | 本年% | 按年% |
|-------|--------|------|------|------|
| 銅 (噸) | 13555 | 9.9 | 9.1 | 43.5 |
| 鎳 (噸) | 18497 | 8.1 | 11.1 | 18.2 |
| 錫 (噸) | 52347 | 12.0 | 29.1 | 59.5 |



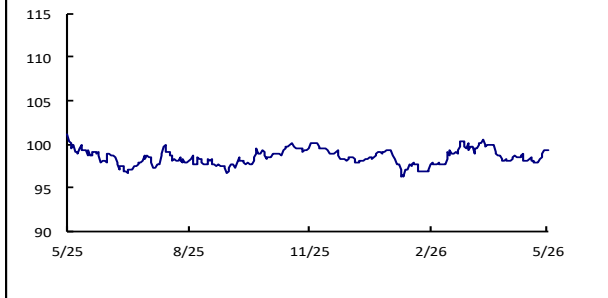
| 能源 | 價格(美元) | 本季% | 本年% | 按年% |
|------------|--------|-----|--------|--------|
| 原油 (桶) | 105.4 | 4.0 | 83.6 | 68.2 |
| 天然氣 (百萬英熱) | 3.0 | 2.6 | (19.7) | (11.2) |



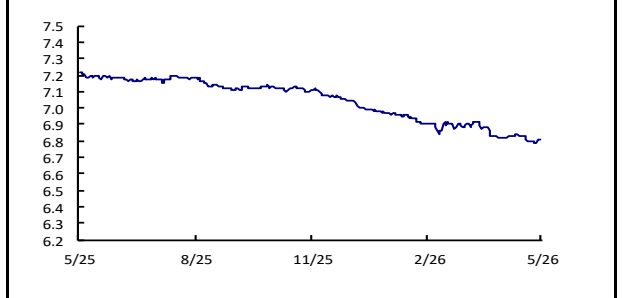
| 煤炭 | 價格 | 本季% | 本年% | 按年% |
|----------------|--------|-------|------|------|
| 中國-焦煤 (RMB/t) | 1540.0 | 10.8 | 6.9 | 17.6 |
| 澳洲動力煤 (US\$/t) | 1317 | (7.5) | 22.5 | 32.7 |



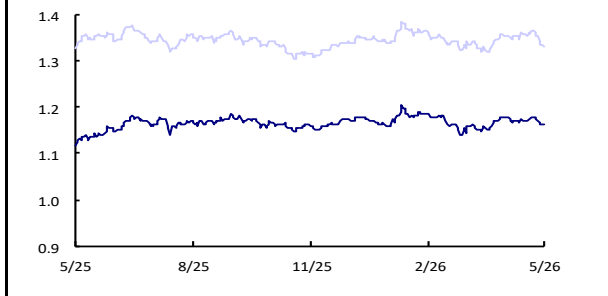
| 美元指數 | 價格(美元) | 本季% | 本年% | 按年% |
|------|--------|-------|-----|------|
| 美元指數 | 99.3 | (0.7) | 10 | (18) |



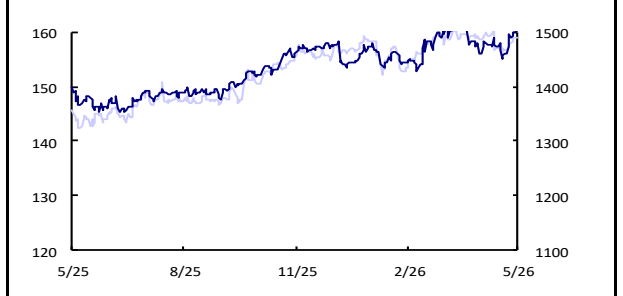
| 人民幣 | 價格(美元) | 本季% | 本年% | 按年% |
|-----|--------|------|-------|-------|
| 人民幣 | 6.8 | (12) | (2.5) | (5.6) |



| 歐元 | 價格(美元) | 本季% | 本年% | 按年% |
|----|--------|-----|------|-----|
| 歐元 | 12 | 0.6 | (10) | 4.1 |
| 英鎊 | 13 | 0.7 | (11) | 0.3 |



| 日元 | 價格(美元) | 本季% | 本年% | 按年% |
|----|--------|------|-----|-----|
| 日元 | 158.7 | 0.0 | 13 | 8.9 |
| 韓圓 | 1497.6 | (12) | 3.7 | 7.0 |



資料來源：彭博

美國經濟發布表

| 指標項目 | 頻率 | 觀察期 | 預計公佈日期 |
|-------------|----|-----|----------|
| 首次申請失業保險金人數 | 週 | | 26年5月21日 |
| 新屋開工與營建許可 | 月 | | 26年5月21日 |
| 批發庫存 | 月 | | 26年5月29日 |
| 工廠訂單 | 月 | | 26年6月3日 |
| 成屋銷售量 | 月 | | 26年6月9日 |
| 生產者物價指數 | 月 | | 26年6月11日 |
| 工業生產指數 | 月 | | 26年6月15日 |
| 採購經理人指數 | 月 | | 26年6月1日 |
| 個人收入與支出 | 月 | | 26年5月28日 |
| 耐久財訂單 | 月 | | 26年5月28日 |
| 貿易收支 | 月 | | 26年6月9日 |
| 就業報告 | 月 | | 26年6月5日 |
| 消費者物價指數 | 月 | | 26年6月10日 |
| 零售業銷售額 | 月 | | 26年6月17日 |
| 國內生產毛額 | 季 | | 26年5月28日 |
| 消費者信心指數 | 月 | | 26年5月26日 |
| 新屋銷售 | 月 | | 26年5月28日 |
| 商業庫存 | 月 | | 26年6月17日 |
| 汽車銷售 | 月 | | |

中國經濟發布表

| 指標項目 | 頻率 | 觀察期 | 預計公佈日期 |
|---------|----|-----|----------|
| 零售業銷售額 | 月 | | 26年5月18日 |
| 工業生產報告 | 月 | | 26年5月18日 |
| 採購經理人指數 | 月 | | 26年5月31日 |
| 外匯儲備 | 季 | | 26年6月7日 |
| M2貨幣供應量 | 月 | | 26年6月9日 |
| 貿易收支 | 月 | | 26年6月9日 |
| 生產者物價指數 | 月 | | 26年6月10日 |
| 消費者物價指數 | 月 | | 26年6月10日 |
| 國內生產毛額 | 年 | | 26年7月15日 |

香港經濟發布表

| 指標項目 | 頻率 | 觀察期 | 預計公佈日期 |
|---------|----|-----|----------|
| 失業率報告 | 月 | | 26年5月19日 |
| 消費者物價指數 | 月 | | 26年5月21日 |
| 貿易收支 | 月 | | 26年5月28日 |
| M2貨幣供應量 | 月 | | 26年5月29日 |
| 零售業銷售額 | 月 | | 26年6月2日 |
| 採購經理人指數 | 月 | | 26年6月3日 |
| 外匯儲備 | 月 | | 26年6月5日 |
| 生產價格 | 季 | | 26年6月12日 |
| 工業生產報告 | 季 | | 26年6月12日 |
| 國內生產毛額 | 季 | | 26年7月31日 |
| 綜合利率 | 月 | | |

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
李旭佳 (Alan Li)

電郵

howard.wong@sunwahkingsway.com
alan.li@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837306

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未得滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2026 滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
中國廣州市南沙區
蕉西路130號3棟6樓601-5室
郵編511455