

康辰药业(603590.SH)

营销转型和商誉计提影响短期业绩，创新研发成果显著

推荐（维持）

股价:28.54元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.konruns.cn
大股东/持股	刘建华/31.87%
实际控制人	刘建华,王锡娟
总股本(百万股)	159
流通A股(百万股)	157
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	45
流通A股市值(亿元)	45
每股净资产(元)	19.79
资产负债率(%)	11.5

行情走势图



相关研究报告

- 【平安证券】康辰药业（603590.SH）*事项点评***KC1036**创新价值有望重估，计提商誉减值25年轻装上阵*推荐20250403
- 【平安证券】康辰药业（603590.SH）*年报点评*23年成本端改善明显，2024下半年**KC1036**迎重要节点*推荐20240426
- 【平安证券】康辰药业（603590.SH）*季报点评*三季报业绩超预期，**KC1036**儿童用药临床申请获受理*推荐20231030

证券分析师

- 叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn
- 韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
hanmengmeng005@pingan.com.cn



事项：

公司公布2024年年报，实现收入8.25亿元，同比下降10.28%；归母净利润0.42亿元，同比下降71.94%；扣非后归母净利润0.31亿元，同比下降75.52%；EPS为0.26元/股。公司业绩符合预期。2024年度利润分配预案为：每10股派6.0元（含税）。同时公布2025年一季度报告，实现收入2.12亿元，同比增长6.41%；归母净利润0.44亿元，同比增长6.83%；扣非后归母净利润0.44亿元，同比增长10.70%。

平安观点：

- 2024年净利润下滑主要受计提商誉减值影响，25Q1呈现恢复趋势。**2024年公司收入同比下降10.28%，主要系部分省份集采实施，导致“密盖息”业务出现阶段性下滑所致；净利润下滑71.94%，主要是计提“密盖息”资产组商誉减值及上期“密盖息”资产的支出在税前可抵扣，确认递延所得税及所得税费用所致。2024年计提商誉减值准备9764万元，若加回则净利润在1.4亿左右。从2025Q1表现来看，收入和净利润呈现同比、环比双回升趋势。
- 苏灵营销转型，密盖息有望再起航。**2024年苏灵收入5.92亿元（-3.54%），收入下降主要受营销模式影响，由联盟模式转为基于数字化赋能的学术自营模式。得益于营销转型，苏灵销售费用同比下降12.81%。密盖息收入2.33亿元（-21.55%），我们认为商誉减值后，密盖息有望轻装上阵。
- 研发创新取得阶段性成功，KC1086 IND申请获受理。**2024年研发投入1.39亿元，营收占比16.83%，主要研发项目取得阶段性进展。核心项目KC1036临床已有超300例受试者入组，食管癌、胸腺癌、儿童尤文氏肉瘤同步推进。首个从药物发现开始完全自主研发并立项的KC1086 IND申请获受理，KC1086是KAT6靶点小分子抑制剂。在ER+/HER2-的乳腺癌

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	920	825	990	1,131	1,278
YOY(%)	6.1	-10.3	20.0	14.2	13.0
净利润(百万元)	150	42	133	177	214
YOY(%)	48.2	-71.9	215.1	33.4	20.6
毛利率(%)	89.0	89.6	89.8	89.7	89.7
净利率(%)	16.4	5.1	13.4	15.7	16.7
ROE(%)	4.9	1.3	4.1	5.2	6.0
EPS(摊薄/元)	0.94	0.26	0.83	1.11	1.34
P/E(倍)	30.2	107.7	34.2	25.6	21.3
P/B(倍)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

药效模型中，同等剂量水平下KC1086对肿瘤生长具有更强的抑制作用，在其他实体瘤药效模型中显示出类似效果。ZY5301递交Pre-NDA，正在与CDE积极沟通。

- **看好公司主业逐步恢复，创新成功逐步兑现，维持“推荐”评级。**随着苏灵营销转型完成，密盖息轻装上阵，我们看好公司业绩逐步恢复。同时创新研发逐步兑现，像KC1086这样的潜力项目逐步推到临床阶段。我们维持公司2025-2026年净利润分别为1.33亿、1.77亿元的预测，预计2027年净利润为2.14亿元，当前股价对应2025年PE为34倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 研发风险：公司在研项目市场潜力大，核心项目存在研发失败或进度不及预期风险。2) 竞争风险：密盖息目前有多家企业商业化，存在竞争加剧风险。3) 政策风险：核心产品苏灵存在降价风险。

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	1087	1202	1532	1899	
现金	190	213	467	754	
应收票据及应收账款	257	317	362	410	
其他应收款	34	37	42	48	
预付账款	5	11	12	14	
存货	72	55	62	70	
其他流动资产	528	569	586	604	
非流动资产	2833	2640	2435	2219	
长期投资	49	43	37	31	
固定资产	217	212	202	187	
无形资产	843	735	620	499	
其他非流动资产	1724	1650	1576	1502	
资产总计	3920	3842	3968	4118	
流动负债	353	207	236	267	
短期借款	141	0	0	0	
应付票据及应付账款	74	70	80	90	
其他流动负债	138	137	157	177	
非流动负债	141	125	110	95	
长期借款	61	45	30	15	
其他非流动负债	80	80	80	80	
负债合计	494	332	346	362	
少数股东权益	282	260	231	197	
股本	159	159	159	159	
资本公积	945	945	945	945	
留存收益	2040	2146	2286	2456	
归属母公司股东权益	3144	3250	3390	3559	
负债和股东权益	3920	3842	3968	4118	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	167	201	295	333	
净利润	22	111	149	179	
折旧摊销	32	187	199	210	
财务费用	-5	5	1	-1	
投资损失	-18	-8	-8	-8	
营运资金变动	-18	-97	-47	-49	
其他经营现金流	155	2	2	2	
投资活动现金流	-198	12	12	12	
资本支出	75	0	0	-0	
长期投资	-114	0	0	0	
其他投资现金流	-159	12	12	12	
筹资活动现金流	-8	-189	-53	-58	
短期借款	44	-141	0	0	
长期借款	17	-16	-15	-15	
其他筹资现金流	-69	-33	-38	-44	
现金净增加额	-42	23	254	287	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	825	990	1131	1278	
营业成本	86	102	116	131	
税金及附加	7	8	9	10	
营业费用	418	499	569	643	
管理费用	135	149	158	166	
研发费用	55	89	102	115	
财务费用	-5	5	1	-1	
资产减值损失	-106	-5	-6	-6	
信用减值损失	-6	-6	-7	-8	
其他收益	4	10	10	10	
公允价值变动收益	-0	0	0	0	
投资净收益	18	8	8	8	
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	
营业利润	39	146	182	218	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	0	7	7	7	
利润总额	39	139	175	211	
所得税	17	28	26	32	
净利润	22	111	149	179	
少数股东损益	-21	-22	-29	-35	
归属母公司净利润	42	133	177	214	
EBITDA	65	331	374	420	
EPS（元）	0.26	0.83	1.11	1.34	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		-10.3	20.0	14.2	13.0
营业利润(%)		-72.7	274.3	24.3	19.8
归属于母公司净利润(%)		-71.9	215.1	33.4	20.6
获利能力					
毛利率(%)		89.6	89.8	89.7	89.7
净利率(%)		5.1	13.4	15.7	16.7
ROE(%)		1.3	4.1	5.2	6.0
ROIC(%)		0.9	5.5	7.3	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)		12.6	8.6	8.7	8.8
净负债比率(%)		0.3	-4.8	-12.1	-19.7
流动比率		3.1	5.8	6.5	7.1
速动比率		2.6	4.9	5.6	6.2
营运能力					
总资产周转率		0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率		3.2	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率		1.17	1.46	1.46	1.46
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		0.26	0.83	1.11	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)		1.05	1.26	1.85	2.09
每股净资产(最新摊薄)		19.73	20.39	21.27	22.34
估值比率					
P/E		107.7	34.2	25.6	21.3
P/B		1.4	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA		43	10	8	7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层