

康辰药业(603590.SH)

KC1036晚期食管鳞癌初步数据优异，创新价值逐步体现

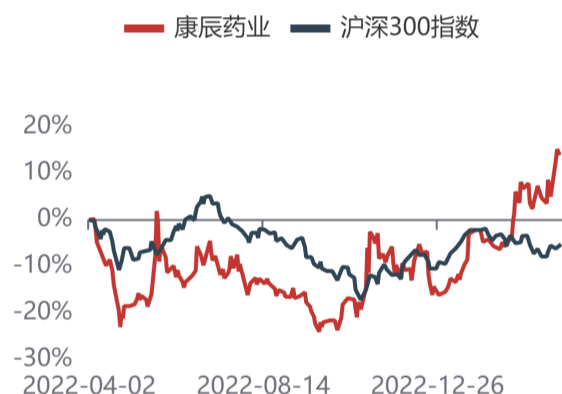
推荐 (维持)

股价:33.36元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.konruns.cn
大股东/持股	刘建华/31.74%
实际控制人	刘建华,王锡娟
总股本(百万股)	160
流通A股(百万股)	160
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	53
流通A股市值(亿元)	53
每股净资产(元)	18.08
资产负债率(%)	6.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】康辰药业(603590.SH)*首次覆盖报告*核心品种苏灵医保解限弹性大，创新管线价值存认知差*推荐20230301

证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

2023年3月29日，中国科学院肿瘤医院主任医师黄镜教授在中国医药创新与投资大会上宣讲了《KC1036治疗既往标准治疗失败的晚期食管鳞癌的有效性》的报告，重点介绍了既往标准治疗失败的晚期食管鳞癌受试者接受KC1036单药治疗的临床结果。

平安观点:

- **KC1036治疗晚期食管鳞癌初步效果优异，显著高于化疗单药的历史对照值。**截至2022年12月，共入组32例既往标准治疗失败的晚期食管鳞癌受试者，其中既往二线及以上治疗失败受试者占50%。KC1036展现出优异的治疗效果，在可评估的27例受试者中，有8例最佳治疗效果为PR，15例为SD，4例为PD，ORR为29.6%，DCR为85.2%。其中74.1%的受试者靶病灶缩小，最长治疗周期已超过9个月。同时安全性良好，绝大多数TRAE为1~2级，少见3级。目前临床上针对标准治疗失败的食管鳞癌，多以化疗单药（多西他赛、紫杉醇或伊立替康）为主。根据历史数据，化疗单药二线治疗食管鳞癌的ORR为6~9.8%，DCR为34.5~43.2%，KC1036优势明显。
- **全球食管鳞癌每年新发超60万，仍存未满足临床需求。**根据2020年全球癌症统计，食管癌新发约60.4万人，死亡约54.4万人；其中，中国新发和死亡人数占比均超过50%。大多数食管癌患者初诊即为晚期，疾病预后差，生存率低。除化疗单药治疗外，PD-1等免疫疗法近年在晚期食管鳞癌治疗中取得突破，已被批准用于晚期食管鳞癌一线（与化疗联合）和/或二线（单药）治疗。但仍有相当比例患者对PD-1疗法无应答或产生耐药性。因此对于无法从PD-1疗法获益的食管鳞癌患者，化疗单药效果有限，亟需更有效的治疗方式。KC1036有望满足这部分临床需求。
- **KC1036为多靶点小分子抑制剂，多路径并行研发。**KC1036是公司自主研发具有完全知识产权的AXL、VEGFR多靶点受体酪氨酸激酶抑制剂。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	809	810	877	1,138	1,483
YOY(%)	-24.1	0.1	8.3	29.7	30.3
净利润(百万元)	183	148	143	162	208
YOY(%)	-31.1	-19.3	-3.1	12.8	28.6
毛利率(%)	92.7	86.9	86.3	87.1	87.8
净利率(%)	22.7	18.3	16.4	14.2	14.0
ROE(%)	6.0	5.1	4.8	5.2	6.4
EPS(摊薄/元)	1.15	0.92	0.90	1.01	1.30
P/E(倍)	29.1	36.1	37.2	33.0	25.6
P/B(倍)	1.7	1.8	1.8	1.7	1.6

公司自2022年9月启动1期临床以来，目前已在多个临床中纳入超过100例晚期实体瘤患者，包括食管癌、胸腺癌、肺腺癌等。KC1036采取并行研发策略，有望进一步缩短上市周期。

- **公司创新药价值尚未被充分认知，维持“推荐”评级。**KC1036展现出优异初步临床数据，同时研发管线丰富，价值有望持续被市场认知。同时苏灵2022年医保解限，放量弹性大。考虑到医保解限、疫情管控放松、非经常损益等因素，我们将2022-2024归母净利润预测上调至1.43亿、1.62亿、2.08亿元（原预测为1.00亿、1.30亿、1.68亿元），当前股价对应2023年PE为33倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 研发风险：KC1036展现出良好初步数据，但最终2期临床结果仍存在不及预期可能。2) 苏灵解限弹性不及预期：苏灵解限后，弹性与公司推广力度、各地医保对接进度等因素相关，存在不及预期可能。3) 密盖息业绩承诺未达成风险：密盖息受市场竞争影响，放量存在不及预期可能。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	948	1734	2180	2710
现金	599	1403	1757	2166
应收票据及应收账款	244	236	306	398
其他应收款	6	16	21	27
预付账款	22	10	13	17
存货	47	51	62	76
其他流动资产	29	18	21	25
非流动资产	2423	2258	2076	1890
长期投资	135	155	165	175
固定资产	280	254	225	192
无形资产	815	691	564	435
其他非流动资产	1193	1158	1122	1088
资产总计	3371	3991	4256	4599
流动负债	155	672	821	1014
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	47	251	306	378
其他流动负债	108	421	515	636
非流动负债	86	83	81	78
长期借款	11	8	6	3
其他非流动负债	75	75	75	75
负债合计	241	755	902	1092
少数股东权益	242	248	254	262
股本	160	160	160	160
资本公积	985	985	985	985
留存收益	1744	1843	1955	2100
归属母公司股东权益	2889	2988	3101	3245
负债和股东权益	3371	3991	4256	4599

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	67	848	401	467
净利润	167	149	168	216
折旧摊销	32	186	192	196
财务费用	-23	-3	-5	-7
投资损失	6	-26	-16	-16
营运资金变动	-100	535	57	72
其他经营现金流	-16	7	5	5
投资活动现金流	-642	-1	1	1
资本支出	197	0	0	-0
长期投资	-473	0	0	0
其他投资现金流	-366	-1	1	1
筹资活动现金流	58	-44	-47	-60
短期借款	-24	0	0	0
长期借款	11	-3	-3	-2
其他筹资现金流	71	-41	-44	-57
现金净增加额	-518	803	355	408

利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	810	877	1138	1483
营业成本	106	120	147	181
税金及附加	9	12	15	20
营业费用	391	421	546	712
管理费用	88	105	137	178
研发费用	102	114	148	193
财务费用	-23	-3	-5	-7
资产减值损失	0	-4	-5	-6
信用减值损失	0	1	1	1
其他收益	19	40	30	30
公允价值变动收益	42	0	0	0
投资净收益	-6	26	16	16
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	192	170	192	246
营业外收入	4	1	1	1
营业外支出	8	3	3	3
利润总额	189	168	190	244
所得税	21	19	22	28
净利润	167	149	168	216
少数股东损益	19	6	7	8
归属母公司净利润	148	143	162	208
EBITDA	197	351	376	434
EPS (元)	0.92	0.90	1.01	1.30

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	0.1	8.3	29.7	30.3
营业利润(%)	-8.5	-11.3	12.7	28.3
归属于母公司净利润(%)	-19.3	-3.1	12.8	28.6
获利能力				
毛利率(%)	86.9	86.3	87.1	87.8
净利率(%)	18.3	16.4	14.2	14.0
ROE(%)	5.1	4.8	5.2	6.4
ROIC(%)	10.8	7.2	12.2	18.5
偿债能力				
资产负债率(%)	7.1	18.9	21.2	23.7
净负债比率(%)	-18.8	-43.1	-52.2	-61.6
流动比率	6.1	2.6	2.7	2.7
速动比率	5.5	2.5	2.5	2.6
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	3.3	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	2.26	0.48	0.48	0.48
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.90	1.01	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	5.30	2.50	2.92
每股净资产(最新摊薄)	18.05	18.68	19.38	20.28
估值比率				
P/E	36.1	37.2	33.0	25.6
P/B	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	22	11	9	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:

此报告旨在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2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033