

康辰药业 (603590) 2021 半年报: 创新药研发进展顺利, 密盖息业绩超预期

行业分类: 医药生物

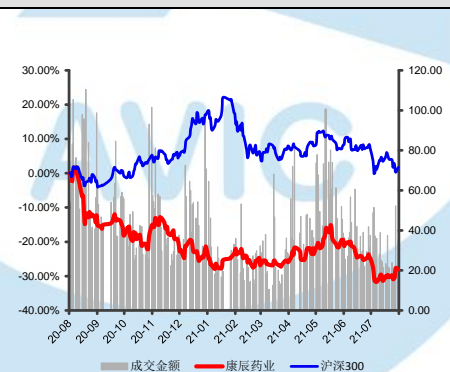
2021 年 8 月 24 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	——
当前股价 (2021.8.24)	32.45

基础数据

上证指数	3514.47
总股本 (亿)	1.60
流通 A 股 (亿)	0.83
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿元)	27.05
每股净资产 (元)	17.96
ROE (2021H)	3.36%
资产负债率 (2021H)	17.79%
动态市盈率	28.79
市净率	1.81

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: wind

2021 半年报:

- 报告期内, 公司实现营业收入 45,555.77 万元, 同比增长 30.91%; 利润总额 11,236.74 万元, 同比减少 2.76%; 归属于上市公司股东的净利润 10,002.25 万元, 同比减少 2.94%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 8,720.14 万元, 同比减少 1.76%; 基本每股收益 0.63 元, 同比减 1.56%。
- 核心产品苏灵支撑业绩, 密盖息有望超预期。报告期内, 公司核心产品“苏灵”实现营业收入 3.34 亿元, 较 2020H 的 3.48 亿元有所下滑, 主要系苏灵通过续约谈判, 纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录 (2020 年)》乙类, 价格有所下滑导致。我们认为苏灵通过以价换量, 产品市场份额得到提升, 为公司后续业绩增长提供有力支撑, 全年有望实现平稳增长, 进一步提升市场份额。报告期内, 公司新产品“密盖息”实现营业收入 1.13 亿元, 净利润 4,404.87 万元, 同业绩承诺相比, 全年有望超出预期, 为公司提供新的业绩增长点。
- 研发投入加大, 核心产品临床试验进展顺利。报告期内, 公司研发费用为 5,408.01 万元, 同比增长 44.90%。公司大幅加大研发创新投入, 纵向来看, 公司 2021H 研发费用为同期历史新高。研发方面, 公司的 CX1003 和 CX1026 等一类抗肿瘤新药研发进展顺利推进, 目前均处于临床 I 期阶段。KC1036 是公司重点布局的肿瘤领域研发产品, 未来有望在恶性肿瘤治疗等领域丰富、扩充公司产品管线, 提高公司行业地位。
- 销售费用率优化, 非公开发行提供长期研发保障。报告期内, 公司销售费用率为 47.50%, 较 2020H 的 57.93% 显著下降, 公司销售费用优化明显, 主要系产品营销模式的结构优化。3 月 2 日, 公司发布非公开发行 A 股股票预案, 募集总额不超过 30000 万元, 募集资金将全部用于创新药物 KC1036 的研发项目, 提供有力支持。
- 投资建议: 我们预计公司 2021-2023 年摊薄后 (暂不考虑并表的影响) 的 EPS 分别为 1.08 元、1.26 元和 1.46 元, 考虑子公司康辰生物 2021 年合并报表因素及业绩承诺, 预计公司 2021-2023 年并表后归母净利润将分别为 2.21 亿元、2.61 亿元和 3.05 亿元, 调整后 EPS 分别为 1.38 元、1.63 元和 1.91 元, 对应的动态市盈率分别为 23.51 倍、19.91 倍和 16.69 倍。康辰药业作为我国血凝酶制剂行业细分领域龙头企业, 受益于医疗机构手术人次恢复增长, 通过持续的研发创新和产品引入丰富产品管线, 维持买入评级。
- 风险提示: 政策风险、研发风险、并购低于预期。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中
 航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59219558
 传 真: 010-59562637

图表 1: 盈利预测表

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	808.64	945.79	1134.00	1281.85
营业成本	59.25	83.00	109.60	124.01
营业税金及附加	11.82	14.23	16.85	19.08
销售费用	473.15	547.30	659.25	745.45
管理费用	62.37	69.42	83.24	91.14
财务费用	-48.18	1.19	2.28	1.36
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	11.32	15.68	16.23	14.22
公允价值变动损益	1.36	0.68	0.80	0.85
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	210.22	197.00	229.81	265.88
其他非经营损益	-2.20	-2.15	-2.18	-2.17
利润总额	208.02	194.85	227.63	263.71
所得税	24.67	22.21	26.41	30.80
净利润	183.35	172.64	201.23	232.91
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	183.36	172.64	201.23	232.91
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1346.67	1512.37	1900.03	2231.85
应收和预付款项	242.53	256.35	312.86	357.36
存货	33.94	33.27	47.41	55.24
其他流动资产	185.11	185.74	186.61	187.30
长期股权投资	67.45	67.45	67.45	67.45
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	328.62	300.06	269.84	239.76
无形资产和开发支出	916.86	856.32	795.77	735.22
其他非流动资产	664.47	664.47	664.47	664.46
资产总计	3785.66	3876.03	4244.45	4538.64
短期借款	24.47	96.00	86.00	72.00
应付和预收款项	152.64	304.39	373.23	412.55
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	524.61	437.55	597.80	694.28
负债合计	701.72	837.94	1057.03	1178.82
股本	160.00	160.00	160.00	160.00
资本公积	971.44	971.44	971.44	971.44
留存收益	1783.55	1901.05	2050.38	2222.78
归属母公司股东权益	3078.34	3032.49	3181.82	3354.22
少数股东权益	5.60	5.60	5.60	5.60
股东权益合计	3083.94	3038.09	3187.41	3359.82
负债和股东权益合计	3785.66	3876.03	4244.45	4538.64
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	183.35	172.64	201.23	232.91
折旧与摊销	30.04	89.26	90.77	90.78
财务费用	-48.18	1.19	2.28	1.36
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	253.63	50.90	157.56	82.79
其他	-360.44	-16.36	-17.03	-15.07
经营活动现金流净额	58.41	297.63	434.82	392.76
资本支出	-1280.08	-0.15	0.00	-0.15
其他	859.24	16.36	17.03	15.07
投资活动现金流净额	-420.83	16.21	17.03	14.92
短期借款	24.47	71.53	-10.00	-14.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	-10.38	0.00	0.00	0.00
支付股利	-80.00	-55.13	-51.90	-60.50
其他	-27.13	-164.54	-2.28	-1.36
筹资活动现金流净额	-93.04	-148.14	-64.18	-75.86
现金流量净额	-455.47	165.70	387.66	331.82

资料来源: wind、中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 2011年7月加入中航证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。