

中航证券研究所
沈文文, CFA
证券执业证书号: S0640513070003
电话: 010-59219558
邮箱: shenww@avicsec.com

康辰药业 (603590) 公告点评: 引入中药创新药,“全球新”布局持续推进

行业分类: 医药生物

2022年4月7日

事件:

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	——
当前股价 (2022. 04. 07)	29.23

基础数据	
上证指数	3236.70
总股本 (亿)	1.60
流通 A 股 (亿)	1.60
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿元)	46.77
每股净资产 (元)	17.94
ROE (2021Q3)	4.61%
资产负债率 (2021Q3)	6.04%
动态市盈率	25.51
市净率	1.63



- 4月6日,公司发布《关于购买中药创新药资产的公告》,公司拟使用自有资金向北京和睦中创医药科技有限公司收购“金草片”的知识产权及项下全部权利。此次针对金草片的收购价格为1.34亿元,分四期进行,分别于技术成果资料交接后交付30%费用;专利权人变更后交付30%费用;临床III期试验报告披露后交付30%费用和国家药监局颁发的新药证书后交付10%费用。
- 金草片是1.2类中药新药,“全球新”布局持续推进。金草片属于我国在研中药1.2类新药(原中药第5类新药),其主要成分是总环烯醚萜苷,由筋骨草全草提取获得。金草片物质基础和作用更为明确,主要的应用场景为针对盆腔炎性疾病后遗症慢性盆腔痛。从产品特性来看,金草片作为1.2类中药新药,符合公司“全球新”的标准。叠加KC1036等产品的研发推进,公司新药产品管线有望进一步丰富,增厚公司业绩。
- 金草片临床II期顺利完成,即将进入III期试验。目前,金草片已顺利完成遗症慢性盆腔痛有效性和安全性的II期临床试验,即将进入临床III期。有效性方面,从目前披露的临床II期数据来看,金草片的镇痛效果优秀,在高剂量和低剂量组的疼痛消失率为53.45%和43.33%,显著高于安慰剂组的11.86%,临床表现优异。安全性方面,已公布的数据显示,金草片具备较好的安全性和耐受性,不良事件发生率在高剂量和低剂量组中分别为3.45%和1.67%,低于安慰剂组的5.08%。整体来看,金草片临床效果明确,临床试验进展顺利,预计将于2024年获批上市。
- 销售体系完善,助力金草片上市后放量。公司销售体系和模式完善,销售网络遍布全国,若2024年金草片上市后,公司有望通过自身销售平台为其快速放量奠定基础。根据公告,预计2024-2026年金草片将实现营业收入1806.35万元、5020.94万元和11056.80万元;预计实现净利润568.10万元、1579.09万元和3477.37万元,并且有望在2034年达到60068.26万元的销售峰值。
- **投资建议:**我们预计公司2021-2023年摊薄后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21.18倍、17.93倍和15.30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,公司研发项目顺利推进,同时引入创新中药,管线进一步丰富,未来公司有望迎来创新成果的多样化兑现,维持买入评级。
- **风险提示:**政策风险、研发不及预期风险、并购低于预期。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

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	0.02	0.02	0.02
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	198.17	232.07	267.23
其他非经营损益	-2.20	-2.15	-2.18	-2.17
利润总额	208.02	196.02	229.90	265.05
所得税	24.67	22.35	26.67	30.96
净利润	183.35	173.68	203.23	234.10
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	173.68	203.23	234.10
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1346.67	1553.09	1979.22	2357.28
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	309.51	288.73	268.10
无形资产和开发支出	916.86	862.31	807.77	753.22
其他非流动资产	664.47	664.47	664.47	664.46
资产总计	3785.66	3932.20	4354.52	4710.41
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	1957.22	2160.45	2394.55
归属母公司股东权益	3078.34	3088.66	3291.89	3525.99
少数股东权益	5.60	5.60	5.60	5.60
股东权益合计	3083.94	3094.26	3297.49	3531.58
负债和股东权益合计	3785.66	3932.20	4354.52	4710.41
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	183.35	173.68	203.23	234.10
折旧与摊销	30.04	73.82	75.33	75.33
财务费用	-48.18	0.02	0.02	0.02
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
经营活动现金流量净额	58.41	282.05	419.11	377.16
资本支出	467.06	-0.15	0.00	-0.15
其他	-887.90	16.36	17.03	15.07
投资活动现金流量净额	-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	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-107.13	-163.37	-0.02	-0.02
筹资活动现金流量净额	-93.04	-91.84	-10.02	-14.02
现金流量净额	-455.47	206.43	426.12	378.07

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达或为任何就送达、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。