

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)2021年报和2022年一季报点评: 创新研发多元战略布局, 新品放量超出预期

行业分类: 医药生物

2022年4月26日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	—
当前股价(2022.4.26)	23.00

基础数据	
上证指数	2886.43
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)	36.80
每股净资产(元)	18.24
ROE(2022Q1)	1.60%
资产负债率(2022Q1)	5.90%
动态市盈率	24.87
市净率	1.26



2021年报和2022年一季报:

- 2021年全年公司实现营业收入8.10亿元, 同比增长0.14%; 利润总额1.89亿元, 同比下降9.21%; 归母净利润1.48亿元, 同比下降19.29%; 扣非后归母净利润1.14亿元, 同比下降24.03%; 基本每股收益0.94元, 同比下降18.26%。2022年Q1公司实现营业收入1.56亿元, 同比下降25.99%; 归母净利润0.46亿元, 同比下降27.89%; 扣非后归母净利润688.47万元, 同比下降88.74%; 基本每股收益0.30元, 同比下降26.83%。
- “苏灵”以价换量仍受疫情影响, 多品业务发展初现成效。2021年, 公司核心支柱“苏灵”业务实现销售收入5.64亿元, 同比下滑28.78%; 毛利率92.88%, 同比下降1.68个百分点。业绩下降的主要原因是: “苏灵”执行新的医保谈判价格导致价格下降, 并且疫情后住院手术人数下滑导致销售量降低。公司切入宠物药板块, 积极扩展血凝酶制剂适用范围, 犬用注射用血凝酶有望为公司未来业绩增长带来积极影响。公司新增业务“密盖息”实现销售收入2.31亿元, 成为公司新的业绩增长点。公司多品引进战略取得阶段性进展, 为后续产品的引进奠定坚实基础。
- 研发投入加大, 重点研发产品取得进展。2021年, 公司研发投入1.65亿元, 占营业收入20.36%, 同比大幅增长77.09%。2022年2月23日, 公司公告其重点研发产品、具有自主知识产权的1类创新药KC1036 I期临床数据优异, 进入Ib/II期临床。KC1036是新型多靶点受体酪氨酸激酶抑制剂, 首个适应症选择未满足临床需求的食管癌、胸腺癌等, 并行开展多项探索性临床试验(如胃癌、肝癌等), KC1036已进入多剂量扩展阶段。如果后续临床试验顺利, 公司有望迎来创新成果的多样化兑现。
- 购买中药创新药资产, “全球新”布局持续推进。2022年4月6日, 公司以1.34亿元的价格收购我国在研1.2类中药新药金草片, 产品即将进入临床III期。金草片针对盆腔炎引起的慢性盆腔痛, II期临床显示疗效确切。
- 投资建议: 不考虑公司产品引入及并购等因素, 我们预计公司2022-2024年摊薄后的EPS分别为0.85元、1.00元和1.25元, 对应的动态市盈率分别为27.21倍、22.96倍和18.33倍。公司是血凝酶细分领域龙头, 切入宠物药板块将进一步释放公司在该产品的竞争优势, 同时公司多项创新业务布局稳步推进, 将有机会为公司业绩做出持续贡献, 维持买入评级。
- 风险提示: 疫情风险、研发低于预期风险、竞争加剧风险

股市有风险 入市须谨慎

图表 1：盈利预测表

报表预测	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
会计年度						
利润表						
营业收入	1,065.92	808.64	809.78	750.96	949.52	1,156.12
减：营业成本	57.66	59.25	105.76	99.26	120.59	158.69
税金及附加	15.76	11.82	8.69	8.06	10.19	12.41
主营业务利润	992.50	737.57	695.33	643.64	818.73	985.02
减：销售费用	637.20	473.15	391.28	352.95	451.02	535.28
管理费用	41.85	62.37	88.06	71.34	90.20	104.05
研发费用	108.78	93.11	102.27	79.60	104.45	121.39
财务费用	-62.27	-48.18	-23.39	-1.60	-1.52	-1.82
经营性利润	266.93	157.13	137.11	141.35	174.57	226.11
加：资产减值损失	-13.90	0.00	0.00	-1.63	-1.03	-1.47
信用减值损失	0.91	0.72	0.46	0.58	0.73	0.89
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	8.91	11.32	-6.04	-4.70	-4.94	-5.04
公允价值变动损益	0.00	1.36	41.68	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.01	0.00	0.02	0.01	0.01	0.01
其他收益	36.67	39.69	19.07	28.87	27.41	26.51
营业利润	299.51	210.22	192.29	164.48	196.75	247.01
加：其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.00	0.00	4.10	2.05	2.39	2.56
减：营业外支出	0.42	2.20	7.54	4.57	5.17	5.36
利润总额	299.09	208.02	188.86	161.95	193.97	244.21
减：所得税	33.01	24.67	21.42	18.36	22.00	27.69
净利润	266.08	183.35	167.44	143.59	171.98	216.52
减：少数股东损益	0.00	-0.00	19.46	8.34	11.66	15.72
归属母公司股东净利润	266.08	183.36	147.99	135.25	160.32	200.79
资产负债表						
货币资金	1,802.97	1,346.67	599.08	608.68	503.69	722.19
交易性金融资产	2.00	181.36	9.04	9.04	9.04	9.04
应收票据	57.75	24.78	0.00	21.23	26.85	32.69
应收账款	216.09	174.70	244.38	180.37	228.06	277.68
预付账款	2.09	4.79	22.09	8.80	11.13	13.55
其他应收款	0.10	38.26	6.31	13.82	17.47	21.27
存货	14.25	33.94	47.02	41.84	50.84	66.90
其他流动资产	3.11	3.74	19.91	8.04	10.17	12.38
长期股权投资	47.79	67.45	135.42	133.85	132.05	130.14
金融资产投资	604.44	618.05	560.53	560.53	560.53	560.53
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	350.92	329.61	407.06	1,118.13	1,552.76	1,784.84
无形资产和开发支出	60.30	916.86	993.88	855.77	715.40	572.78
其他非流动资产	12.03	45.44	326.60	325.93	325.26	325.26
资产总计	3,173.84	3,785.66	3,371.32	3,886.03	4,143.25	4,529.26
短期借款	0.00	24.47	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	229.61	108.38	46.74	206.90	251.37	330.78
预收账款	4.03	0.00	0.00	0.95	1.20	1.46
合同负债	0.00	2.36	1.20	1.10	1.40	1.70
其他应付款	96.46	459.50	99.31	343.02	416.74	548.39
长期借款	0.00	0.00	11.12	9.88	7.91	5.47
其他负债	115.75	107.01	82.37	77.14	77.76	78.34
负债合计	445.84	701.72	240.74	638.99	756.38	966.14
股本	160.00	160.00	160.00	160.00	160.00	160.00
资本公积	981.82	971.44	985.17	985.17	985.17	985.17
留存收益	1,586.18	1,946.90	1,743.60	1,851.73	1,979.90	2,140.42
归属母公司股东权益	2,728.00	3,078.34	2,888.76	2,996.89	3,125.06	3,285.59
少数股东权益	0.00	5.60	241.81	250.15	261.81	277.53
股东权益合计	2,728.00	3,083.94	3,130.58	3,247.04	3,386.87	3,563.12
负债和股东权益合计	3,173.84	3,785.66	3,371.32	3,886.03	4,143.25	4,529.26
投入资本(ICO)	744.96	1,285.78	2,296.96	2,379.06	2,701.33	2,739.28
现金流量表						
资本支出	17.05	59.42	196.50	800.00	600.00	500.00
自由现金流	177.02	468.90	-523.22	61.02	-150.67	177.83
短期借款增加	0.00	24.47	-24.47	0.00	0.00	0.00
长期带息债务增加	0.00	0.00	11.12	-1.24	-1.97	-2.44
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	80.00	55.18	0.00	27.12	32.15	40.27
长期投资	-284.84	-370.46	-477.84	-5.59	-5.37	-5.25
经营性现金净流量	262.00	58.41	70.91	841.94	532.98	764.62
投资性现金净流量	-303.69	-420.83	-642.45	-805.58	-605.36	-505.24
筹资性现金净流量	-80.00	-93.04	57.76	-26.76	-32.60	-40.89
现金流量净额	-121.69	-455.47	-513.93	9.59	-104.98	218.49
货币资金的期初余额	1,686.88	1,565.20	1,109.72	599.08	608.68	503.69
货币资金的期末余额	1,802.97	1,346.67	599.08	608.68	503.69	722.19
企业自由现金流	177.02	468.90	-523.22	61.02	-150.67	177.83
权益自由现金流	232.42	535.83	-515.83	61.20	-151.30	177.00

资料来源：iFind、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。