



2023-04-26

公司点评报告

买入/维持

康辰药业(603590)

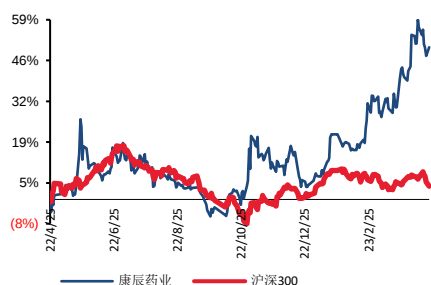
目标价: 48.44

昨收盘: 35.68

医药生物 生物制品

苏灵销售反转蓄势待发，KC1036 等在研产品即将进入收获期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	160/160
总市值/流通(百万元)	5,709/5,709
12 个月最高/最低(元)	37.85/22.41

相关研究报告:

康辰药业(603590)《血凝酶迎手术量恢复+医保解限，KC1036 针对食管鳞癌显潜力》——2023/04/04

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

事件: 公司发布 2022 年年报, 实现营业收入 8.67 亿元, 同比增长 7.03%, 扣非归母净利润 0.89 亿元, 同比下滑 22.00%; 公司发布 2021 年一季报, 实现营业收入 1.65 亿元, 同比增长 5.71%, 扣非归母净利润 0.23 亿元, 同比增长 229.85%

医保解限为苏灵带来的明显弹性已得到验证, 密盖息连续完成业绩承诺。公司 22 年实现苏灵销售收入 5.39 亿元, 同比下滑 4.53%, 考虑到 22 年疫情反复对国内手术量的负面影响, 我们认为苏灵作为品质领先的血凝酶品种保持了较好的市场韧性。在 2023 年 1 月份国内新冠感染仍处在高峰期、手术需求同比大幅下降的背景下, 苏灵一季度实现销售额同比增长 30.51%, 我们认为主要原因系 3 月 1 日执行新的医保政策使苏灵的人均使用量提升, 且相对竞品受到了更多医患青睐, 有力驱动了苏灵销售增长 (3 月起苏灵开始取消“预防使用不予支付”、“二线用药”的限制, 而其他血凝酶品种仍保留此限制)。展望 2023 年, 公司将围绕现有医院进行分级管理, 聚焦核心医院, 开发空白医院, 激活低活跃医院, 我们认为当下苏灵的人均使用量和渗透手术量有较大提升空间, 销售额可在政策红利窗口中快速稳健增长, 在全国范围内获得越来越多临床认可。公司 22 年实现密盖息营业收入 2.95 亿元, 同比增长约 28%, 完成不低于 1 亿元的业绩承诺, 进一步支撑公司业绩高速增长。

创新药 KC1036 多个临床试验同步推进, 即将迈入中药创新药、宠物药高景气市场。公司多个在研项目即将进入收获期: 1) KC1036: 以 AXL、VEGFR、FLT3 为主要靶点的多靶点受体酪氨酸激酶抑制剂, 截至一季报披露日, 公司同时开展 KC1036 临床研究包括消化系统肿瘤 (Ib/II 期)、胸腺肿瘤 (II 期)、联合多西他赛治疗既往接受过含铂化疗和 PD-1/PD-L1 抗体治疗失败的晚期无驱动基因肺癌 (II 期), 其中消化系统肿瘤临床试验近期已有数据读出, 显现出 KC1036 在二线及以上食管鳞癌中优秀的有效性安全性: ORR 为 29.6%、DCR 为 85.2%, 彼时入组患者中二线及以上治疗失败受试者占比高达 50%, KC1036 在国内主要在研方案中有效性占优, 我们认为 KC1036 的研发进程有望在以上数据的支撑下快速推进; 2) 金草片: 中药创新药, 有望填补“盆腔炎症性疾病后遗症慢性盆腔痛”的临床治疗空白, II 期临床结果显示, 连续治疗 12 周后, 金草片高剂量组 vs 低剂量

组 vs 安慰剂组的疼痛消失率为 53.45% vs 43.33% vs 11.86%，镇痛效果显著，目前该品种处于 III 期临床阶段，我们预计其有望在 2025 年上市销售；3) 犬用注射用尖吻蝮蛇血凝酶：目前处于临床试验阶段，宠物医疗具备较高的消费属性，我们认为公司可凭借在人用止血酶积累的声誉快速打开面向宠物的血凝酶市场，预计其有望在 2024 年上市销售。

维持“买入”评级。我们预计公司 2023/2024/2025 年扣非归母净利润分别为 1.32/1.67/2.09 亿元，同比增长 48.67%/26.23%/24.93%。维持“买入”评级。

风险提示：其他类型止血药的竞争；公司抗肿瘤创新药研发进度不达预期；公司推出新产品后销售能力不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	867	1031	1217	1407
(+/-%)	7.04	18.92	18.04	15.61
归母净利(百万元)	101	133	169	219
(+/-%)	(31.42)	30.81	27.08	30.01
摊薄每股收益(元)	0.63	0.83	1.05	1.37
市盈率(PE)	39.32	40.98	32.25	24.80

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	599	345	599	757	959	营业收入	810	867	1031	1217	1407
应收和预付款项	256	288	267	316	364	营业成本	106	126	142	170	183
存货	47	37	78	79	80	营业税金及附加	9	6	10	12	14
其他流动资产	51	310	312	314	316	销售费用	391	423	499	587	680
流动资产合计	937	997	1244	1452	1704	管理费用	88	103	126	142	134
长期股权投资	135	70	70	70	70	财务费用	(23)	(18)	(4)	(8)	(13)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	5	2	2	2
固定资产	261	246	244	241	238	投资收益	(6)	(1)	2	2	0
在建工程	127	182	212	242	272	公允价值变动	42	(7)	0	0	0
无形资产	815	813	815	817	819	营业利润	192	141	184	230	296
长期待摊费用	1	2	2	2	2	其他非经营损益	(3)	0	0	0	0
其他非流动资产	316	262	262	262	262	利润总额	189	140	184	230	295
资产总计	3342	3393	3551	3789	4069	所得税	21	16	20	26	35
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	167	124	164	204	260
应付和预收款项	47	48	68	82	88	少数股东损益	19	22	31	35	40
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	148	101	133	169	219
其他长期负债	75	59	59	59	59	预测指标					
负债合计	230	231	241	275	296		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	160	160	160	160	160	毛利率	86.94%	85.44%	86.25%	86.05%	86.98%
资本公积	985	992	992	992	992	销售净利率	20.68%	14.29%	15.87%	16.73%	18.46%
留存收益	1796	1851	1916	2059	2246	销售收入增长率	0.14%	7.03%	18.95%	18.06%	15.61%
归母公司股东权益	2889	2926	3043	3212	3432	EBIT 增长率	4.38%	6.77%	37.15%	25.20%	36.93%
少数股东权益	6	242	264	295	330	净利润增长率	(19.29%)	(31.42%)	30.81%	27.08%	30.01%
股东权益合计	3131	3190	3339	3542	3802	ROE	5.12%	3.47%	4.36%	5.25%	6.39%
负债和股东权益	3360	3421	3580	3817	4097	ROA	4.43%	2.99%	3.74%	4.45%	5.39%
现金流量表(百万)						ROIC	3.99%	4.17%	6.00%	7.34%	9.77%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS (X)	0.92	0.63	0.83	1.05	1.37
经营性现金流	71	120	216	225	271	PE (X)	35.13	39.32	40.98	32.25	24.80
投资性现金流	(642)	(325)	52	(66)	(68)	PB (X)	1.80	1.36	1.79	1.69	1.59
融资性现金流	58	(57)	(15)	0	0	PS (X)	6.42	4.60	5.28	4.47	3.87
现金增加额	(514)	(262)	253	158	203	EV/EBITDA (X)	30.72	22.74	23.80	18.99	13.79

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。