

2023年08月01日

公司研究•证券研究报告

康辰药业（603590.SH）

2023H1 苏灵放量表现亮眼，股权激励保障业绩快速增长

投资要点

- ◆ **业绩表现靓丽，激励深度绑定利益。**公司发布2023年中报，2023H1实现收入4.51亿元(+21%)、归母净利润0.93亿元(+13%)、扣非归母净利润0.85亿元(+147%)；2023Q2单季度实现收入2.86亿元(+33%)、归母净利润0.67亿元(+89%)、扣非归母净利润0.62亿元(+126%)。受益于疫情后手术量恢复+取消医保报销限制+进一步加大医院开拓力度，2023H1核心产品苏灵销量增长49%，收入增长47%至3.09亿元。公司发布股权激励方案，共计437.5万股，首次向29名核心人员授予350万股，授予价格为17.03元/股，业绩考核目标以2022年为基数，2023-2025年收入或扣除股权激励费用的扣非归母净利润增速分别不低于15%、30%、45%。通过此次激励，深度绑定公司和员工利益，保障公司业绩增长。
- ◆ **KC1036末线治疗食管癌疗效优于已上市化学药，预计未来销售额不低于30亿元：**KC1036针对既往标准治疗失败的晚期食管癌疗效显著且优于已上市化学药：KC1036的客观缓解率为29.6%，优于其他化学药单药的6-9.8%，KC1036的疾病控制率为85.2%，优于其他化学药单药的34.5-43.2%。PD-1对晚期食管癌患者取得了一定突破，但仍有一定比例患者对治疗无应答及耐受，KC1036能够满足这些为满足的临床需求。我国每年30万例食管癌患者死亡，保守估计KC1036未来渗透率达到10%即3万人，每人年化治疗费用为10万元，销售额有望达到30亿元。
- ◆ **投资建议：**我们维持盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为1.29/1.44/1.70亿元，增速分别为27%/12%/19%，对应PE分别为42/38/32倍。苏灵放量+股权激励保障公司业绩快速增长，KC1036创新药前景可期，维持“买入-B”建议。
- ◆ **风险提示：**KC1036研发失败或进度低于预期；苏灵销售不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	810	867	1,061	1,237	1,445
YoY(%)	0.1	7.0	22.4	16.6	16.8
净利润(百万元)	148	101	129	144	170
YoY(%)	-19.3	-31.4	26.7	11.7	18.5
毛利率(%)	86.9	85.4	86.5	86.9	87.4
EPS(摊薄/元)	0.92	0.63	0.80	0.90	1.06
ROE(%)	5.3	3.9	4.4	4.8	5.4
P/E(倍)	36.5	53.2	42.0	37.6	31.7
P/B(倍)	1.9	1.8	1.8	1.7	1.6
净利率(%)	18.3	11.7	12.1	11.6	11.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

公司快报

医药 | 生物医药III

投资评级

买入-B(维持)

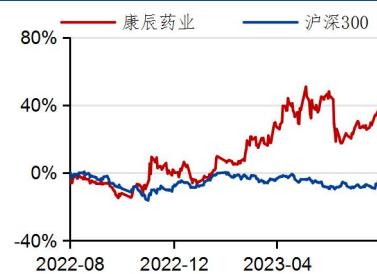
股价(2023-07-31)

33.74元

交易数据

总市值 (百万元)	5,398.40
流通市值 (百万元)	5,398.40
总股本 (百万股)	160.00
流通股本 (百万股)	160.00
12个月价格区间	37.96/22.72

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.24	-5.46	34.03
绝对收益	2.24	-5.82	30.3

分析师

周平
SAC执业证书编号: S0910523020001
zhouping@huajinsc.cn

相关报告

- 康辰药业：苏灵恢复放量，KC1036未来可期-康辰药业 2023.5.7
- 康辰药业：2023Q1 苏灵恢复高增长，KC1036潜力巨大-康辰药业（603590.SH）2023.4.26
- 康辰药业：苏灵恢复增长，创新药临床数据优异-康辰药业（603590） 2023.4.3



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)							
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	948	1017	1093	1180	1364	营业收入	810	867	1061	1237	1445	
现金	599	345	325	379	442	营业成本	106	126	143	162	183	
应收票据及应收账款	234	277	348	380	471	营业税金及附加	9	6	11	12	14	
预付账款	22	11	30	18	38	营业费用	391	423	525	605	700	
存货	47	37	58	49	72	管理费用	88	103	138	158	178	
其他流动资产	46	346	332	353	341	研发费用	102	87	137	154	178	
非流动资产	2423	2408	2590	2783	3029	财务费用	-23	-18	-7	-0	9	
长期投资	135	70	35	-10	-55	资产减值损失	0	-7	0	0	0	
固定资产	261	246	321	379	438	公允价值变动收益	42	-7	0	0	0	
无形资产	896	932	1093	1289	1529	投资净收益	-6	-1	30	20	20	
其他非流动资产	1131	1161	1141	1124	1117	营业利润	192	141	164	186	222	
资产总计	3371	3425	3684	3963	4392	营业外收入	4	1	0	0	0	
流动负债	155	172	285	433	693	营业外支出	8	1	0	0	0	
短期借款	0	0	100	241	474	利润总额	189	140	164	186	222	
应付票据及应付账款	47	48	59	62	75	所得税	21	16	18	20	24	
其他流动负债	108	124	126	130	143	税后利润	167	124	146	165	198	
非流动负债	86	62	62	62	62	少数股东损益	19	22	18	21	28	
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	148	101	129	144	170	
其他非流动负债	86	62	62	62	62	EBITDA	203	163	189	227	283	
负债合计	241	235	348	496	755	主要财务比率						
少数股东权益	242	264	282	303	331	成长能力	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
股本	160	160	160	160	160	营业收入(%)	0.1	7.0	22.4	16.6	16.8	
资本公积	985	992	992	992	992	营业利润(%)	-8.5	-26.8	16.7	13.0	19.9	
留存收益	1876	1931	2052	2190	2361	归属于母公司净利润(%)	-19.3	-31.4	26.7	11.7	18.5	
归属母公司股东权益	2889	2926	3055	3164	3306	获利能力	毛利率(%)	86.9	85.4	86.5	86.9	87.4
负债和股东权益	3371	3425	3684	3963	4392	净利率(%)	18.3	11.7	12.1	11.6	11.8	
现金流量表(百万元)					ROE(%)							
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROIC(%)	5.2	3.9	4.4	4.8	5.4	
经营活动现金流	71	120	65	161	144	偿债能力	资产负债率(%)	7.1	6.9	9.4	12.5	17.2
净利润	167	124	146	165	198	流动比率	6.1	5.9	3.8	2.7	2.0	
折旧摊销	32	33	32	41	51	速动比率	5.5	5.4	3.4	2.5	1.8	
财务费用	-23	-18	-7	-0	9	营运能力	总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
投资损失	6	1	-30	-20	-20	应收账款周转率	3.7	3.4	3.4	3.4	3.4	
营运资金变动	-100	-55	-76	-25	-94	应付账款周转率	1.4	2.7	2.7	2.7	2.7	
其他经营现金流	-11	35	0	0	0	估值比率	P/E	36.5	53.2	42.0	37.6	31.7
投资活动现金流	-642	-325	-184	-214	-276	P/B	1.9	1.8	1.8	1.7	1.6	
筹资活动现金流	58	-57	-2	-34	-38	EV/EBITDA	24.9	31.1	27.4	23.3	19.4	
每股指标(元)												
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.63	0.80	0.90	1.06							
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.75	0.41	1.01	0.90							
每股净资产(最新摊薄)	18.05	18.29	19.09	19.78	20.66							

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn