



2023-08-01

公司点评报告

买入/维持

康辰药业(603590)

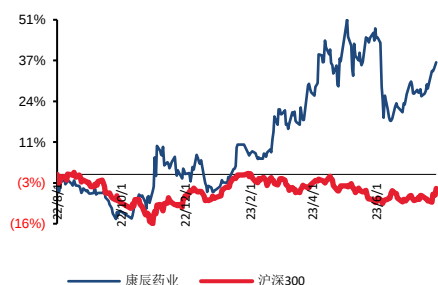
目标价: 48.44

昨收盘: 35.75

医药生物 生物制品

苏灵 Q2 增速略超预期，以 KC1036 为核心的研发管线有序推进

■ 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)	5,720/5,720
12 个月最高/最低(元)	39.64/22.41

相关研究报告:

康辰药业(603590)《苏灵销售反转蓄势待发, KC1036 等在研产品即将进入收获期》--2023/04/26

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

研究助理: 穆奕杉

电话: 0755-83688830

E-MAIL: muys@tpyzq.com

一般证券业务登记编码: S1190122090022

事件: 康辰药业发布 2023 年半年报, 营业收入 4.51 亿元, 同比增长 21.33%; 归母净利润 0.93 亿元, 同比增长 13.23%; 扣非归母净利润 0.85 亿元, 同比增长 146.93%。

整体收入稳健增长, 盈利能力快速提升

收入方面: 扣除金草片相关技术转让收入的影响, 公司上半年收入内生增长 26%, 达到中高速水平。成本费用方面: 公司上半年毛利率达 89.47%, 同比增加 4.06pct, 销售费用率及管理费用率分别为 48.70%及 10.27%, 分别同比降低 1.62pct、2.59pct, 规模效应显现, 实现了快速降本增效。

核心品种蛇毒血凝酶“苏灵”明显受益于医保解限, Q2 收入增长略超预期

蛇毒血凝酶“苏灵”上半年实现销售额 3.09 亿元, 同比增长 47%, 销量同比增长 48.94%, 体现该品种作为迄今为止我国上市产品中唯一完成氨基酸测序的单一组分的蛇毒血凝酶类药物, 在医保续约后出厂价降幅极小, 同时受益于 23 年 3 月起“限出血性疾病治疗的二线用药”、“预防使用不予支付”的医保报销限制解除, 在其他蛇毒血凝酶仍保留医保支付限制的窗口期, 凭借相对其他蛇毒血凝酶卓越的疗效+充分的临床研究, 市场竞争力进一步加强, 在终端快速放量。

新药研发稳步推进, 聘任新高管增添活力

1) KC1036 (AXL/VEGFR/CSF-1R 多靶点 TKI) 针对二线及以上食管鳞癌的截至 2022 年 12 月的 Ib/II 期临床试验数据读出: ORR 为 29.6%、DCR 为 85.2%, 在国内主要在研方案中有效性占优, 两项研究成果已入选 2023 ASCO, 目前该品种 Ib/II 期消化道肿瘤临床研究(包含二线及以上食管鳞癌)正有序推进中, 有望在今年下半年读出人群扩大的临床研究数据, 进一步佐证该品种卓越的有效性及安全性; 2) 中药创新药金草片 III 期临床研究目前入组人数已经过半, 作为国内唯一以“盆腔炎性疾病后遗症慢性盆腔痛”适应症进行临床开发的精准定位中药有效部位制剂, 即将惠及广大女性; 3) 犬用注射用尖吻蝮蛇血凝酶新药注册申请已获受理, 宠物医疗具有客单价较高、不受医保、集采影响的特点, 但创新药品种数量有限, 公司有望凭借“苏灵”积累的口碑快速渗透宠物手术止血市场; 4) 公司于 7 月聘任牛战旗先生为

公司总裁，牛先生历任石药集团恩必普药业副总经理、石药集团高级研发总监、远大集团管理总部总裁等要职，在华东医药转型期担任董事及战略委员会委员，有望在今后加速 KC1036 的临床研究推进、引领公司不断丰富产品矩阵。

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%，归母净利润分别为 1.33/1.69/2.19 亿元，同比增长 30.81%/27.08%/30.01%。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						
负债合计	230	231	241	275	296						
股本	160	160	160	160	160						
资本公积	985	992	992	992	992						
留存收益	1796	1851	1916	2059	2246						
归母公司股东权益	2889	2926	3043	3212	3432						
少数股东权益	6	242	264	295	330						
股东权益合计	3131	3190	3339	3542	3802						
负债和股东权益	3360	3421	3580	3817	4097						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	71	120	216	225	271	毛利率	86.94%	85.44%	86.25%	86.05%	86.98%
投资性现金流	(642)	(325)	52	(66)	(68)	销售净利率	20.68%	14.29%	15.87%	16.73%	18.46%
融资性现金流	58	(57)	(15)	0	0	销售收入增长率	0.14%	7.03%	18.95%	18.06%	15.61%
现金增加额	(514)	(262)	253	158	203	EBIT 增长率	4.38%	6.77%	37.15%	25.20%	36.93%
						净利润增长率	(19.29%)	(31.42%)	30.81%	27.08%	30.01%
						ROE	5.12%	3.47%	4.36%	5.25%	6.39%
						ROA	4.43%	2.99%	3.74%	4.45%	5.39%
						ROIC	3.99%	4.17%	6.00%	7.34%	9.77%
						EPS (X)	0.92	0.63	0.83	1.05	1.37
						PE (X)	35.13	39.32	40.98	32.25	24.80
						PB (X)	1.80	1.36	1.79	1.69	1.59
						PS (X)	6.42	4.60	5.28	4.47	3.87
						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%以下。

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
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	丁锟	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
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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。