

康辰药业（603590）：苏灵持续快速放量，毛利率提升同步推动业绩超预期

◆ 2023 年三季报：

前三季度，公司实现营业收入 72,003.61 万元，同比增长 22.46%；归属于上市公司股东的净利润 14,863.35 万元，同比增长 43.37%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 13,800.08 万元，同比增长 146.74%；基本每股收益 0.95 元，同比增长 43.37%。公司扣除非经常性损益的净利润大幅增长，除业绩增长因素外，主要系去年同期非经常性损益项目影响因素减少所致。

◆ 三季度业绩表现超预期

2023Q3，公司实现营业收入 26,920.05 万元，同比增长 24.40%；归属于上市公司股东的净利润 5,574.45 万元，同比增长 157.69%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5,316.74 万元，同比增长 146.44%。公司三季度业绩表现超出此前预期，整体来看，主要系公司核心产品“苏灵”医保续约、解限，实现快速放量，驱动公司业绩高速增长。

◆ 毛利率持续提升，手术刚需药品苏灵快速放量

前三季度，公司整体毛利率为 89.83%，实现连续 3 个报告期环比提升，为近 10 个报告期以来毛利率最高值，较去年同期提高了 4.37 个百分点，驱动公司整体业绩增长高于收入增长。此外，公司苏灵产品在 2023 年 1 月 18 日发布的《2022 年药品目录》中通过谈判续约，继续被纳入医保目录 2022 年乙类范围，同时解除了苏灵的医保支付限制，苏灵作为我国手术刚需用药产品，随着我国医院门诊量和手术量在 2023 年后快速恢复，相关用药需求也得到大幅提升，苏灵市场空间进一步打开，为公司业绩增长提供支撑。

◆ 研发进展顺利，产品管线有望持续丰富

2023 前三季度，公司研发费用达到 6,721.90 万元，同比增长 22.87%。研发进展方面，公司目前主要的在研项目包括三个，分别为 KC1036、金草片和犬用注射用尖吻蝮蛇血凝酶。

投资评级

买入
维持评级

2023 年 10 月 27 日

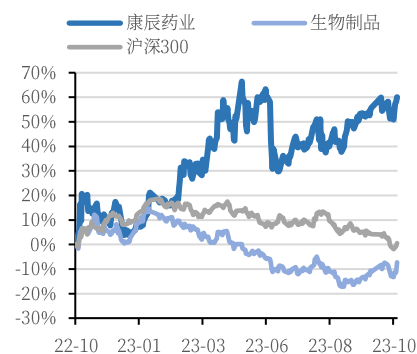
收盘价(元): 37.90

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	160.00
总市值(百万)	6,064.00
流通股本(百万股)	157.51
流通市值(百万)	5,969.63
12 月最高/最低价(元)	40.65/23.65
资产负债率(%)	9.62
每股净资产(元)	19.58
市盈率(TTM)	41.40
市净率(PB)	1.94
净资产收益率(%)	4.74

股价走势图



作者

沈文文 分析师
SAC 执业证书: S0640513070003
联系电话: 010-59219558
邮箱: shenww@avicsec.com

相关研究报告

中航证券公司点评：康辰药业（603590）
2023 中报点评：苏灵大幅放量，业绩超预期
—2023-08-03

KC1036 研发进展方面，由于其是公司大力主导的肿瘤领域研发产品，属于全新结构的靶向抗肿瘤药物，符合公司“全球新”的研发标准，其治疗范围包括非小细胞肺癌、胆囊癌、胆管癌、胃癌及白血病等，该药品属于世界首例多靶点受体酪氨酸激酶 AXL/VEGFR2/FLT3 新型小分子抗肿瘤药。目前处于临床 II 期阶段，在此前开展 100 多例晚期实体肿瘤受试者的临床 I 期试验中，其在食管癌、胸腺癌等多种实体肿瘤中观察到显著的临床疗效，同时 KC1036 在抗肿瘤效果、临床特异性、安全性和耐受性的结果中，均取得了优异的表现。公司 9 月 28 日公告表示，目前已经开展关于 KC1036 儿童用药 II 期的相关临床研究。

金草片研发进展方面，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，主要的应用场景为针对盆腔炎性疾病后遗症慢性盆腔痛。根据公司 8 月 23 日公告，金草片已完成全部临床 III 期受试者入组。

犬用注射用尖吻蝮蛇血凝酶是公司首款有望进入宠物药赛道的产品，随着我国宠物外科手术市场逐步打开，未来产品若上市，有望为公司增加新的业绩增长点。

整体来看，公司各研发管线有序推进，且部分项目在年内取得了阶段性突破，未来有望支撑公司持续快速发展。

◆ 投资建议：

我们调整之前的财务预测，预计公司 2023-2025 年摊薄后 EPS 分别为 1.01 元、1.17 元和 1.42 元，对应的动态市盈率分别为 37.65 倍、32.34 倍和 26.76 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，目前各项研发项目顺利推进，KC1036 进入临床 II 期阶段，创新中药金草片 III 期临床试验进展顺利，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：药品研发不及预期风险、政策风险、市场竞争加剧风险

中航证券公司点评：康辰药业（603590）
2022 年年报和 2023 一季报点评：密盖息快速放量，苏灵 23Q1 大幅超预期 —2023-04-27
创新药 KC1036 临床数据积极，研究结果支持进一步开展 III 期临床研究 —2023-04-03

◆ 盈利预测

报表预测 会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
单位: 百万元						
利润表						
营业收入	808.64	809.78	866.73	1,082.68	1,292.25	1,602.55
减: 营业成本	59.25	105.76	126.16	129.39	177.87	221.23
税金及附加	11.82	8.69	6.50	11.86	14.15	17.55
主营业务利润	737.57	695.33	734.07	941.44	1,100.23	1,363.77
减: 销售费用	473.15	391.28	423.15	522.94	617.69	767.62
管理费用	62.37	88.06	102.72	127.76	146.02	181.09
研发费用	93.11	102.27	86.78	112.60	126.64	157.05
财务费用	-48.18	-23.39	-17.86	-2.16	-4.11	-5.71
经营性利润	157.13	137.11	139.28	180.30	213.98	263.72
加: 资产减值损失	0.00	0.00	-4.56	-1.90	-2.26	-2.81
信用减值损失	0.72	0.46	-2.18	-0.39	-0.46	-0.57
其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	11.32	-6.04	-1.08	1.40	1.40	1.40
公允价值变动损益	1.36	41.68	-6.57	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.02	0.00	0.01	0.01	0.01
其他收益	39.69	19.07	15.81	24.86	24.86	24.86
营业利润	210.22	192.29	140.70	204.29	237.52	286.61
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	4.10	0.51	1.54	1.54	1.54
减: 营业外支出	2.20	7.54	0.89	3.54	3.54	3.54
利润总额	208.02	188.86	140.32	202.28	235.51	284.60
减: 所得税	24.67	21.42	16.42	23.53	27.40	33.11
净利润	183.35	167.44	123.89	178.74	208.11	251.49
减: 少数股东损益	-0.00	19.46	22.40	17.70	20.60	24.90
归属母公司股东净利润	183.36	147.99	101.49	161.05	187.51	226.59
资产负债表						
货币资金	1,346.67	599.08	345.25	974.03	1,423.56	1,857.89
交易性金融资产	181.36	9.04	280.37	280.37	280.37	280.37
应收票据	24.78	0.00	0.00	11.06	13.20	16.37
应收账款	174.70	244.38	296.39	310.30	370.36	459.29
预付账款	4.79	22.09	11.47	16.76	20.00	24.81
其他应收款	38.26	6.31	27.73	31.44	37.52	46.53
存货	33.94	47.02	36.99	56.53	77.71	96.66
其他流动资产	3.74	19.91	18.50	18.25	21.78	27.01
长期股权投资	67.45	135.42	70.28	66.04	61.80	57.57
金融资产投资	618.05	560.53	603.67	603.67	603.67	603.67
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	329.61	407.06	440.14	394.95	345.00	290.30
无形资产和开发支出	916.86	993.88	1,029.15	890.40	748.34	602.99
其他非流动资产	45.44	326.60	264.84	264.00	263.16	263.16
资产总计	3,785.66	3,371.32	3,424.80	3,917.78	4,266.47	4,626.60
短期借款	24.47	0.00	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	108.38	46.74	48.47	114.53	157.44	195.82
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	2.36	1.20	2.92	2.81	3.35	4.16
其他应付款	459.50	99.31	112.23	413.37	568.24	706.76
长期借款	0.00	11.12	3.71	2.44	1.25	0.15
其他负债	107.01	82.37	67.34	65.51	66.87	68.87
负债合计	701.72	240.74	234.68	598.66	797.15	975.77
股本	160.00	160.00	160.00	160.00	160.00	160.00
资本公积	971.44	985.17	992.46	992.46	992.46	992.46
留存收益	1,946.90	1,743.60	1,773.45	1,884.76	2,014.35	2,170.95
归属母公司股东权益	3,078.34	2,888.76	2,925.91	3,037.21	3,166.81	3,323.41
少数股东权益	5.60	241.81	264.22	281.91	302.52	327.42
股东权益合计	3,083.94	3,130.58	3,190.13	3,319.13	3,469.32	3,650.83
负债和股东权益合计	3,785.66	3,371.32	3,424.80	3,917.78	4,266.47	4,626.60
投入资本(IC)	1,285.78	2,296.96	2,309.79	1,896.57	1,679.87	1,550.07
现金流量表						
资本支出	59.42	196.50	112.56	-0.00	-0.00	0.00
自由现金流	468.90	-527.59	-21.46	589.27	418.94	374.01
短期借款增加	24.47	-24.47	0.00	0.00	0.00	0.00
长期带息债务增加	0.00	11.12	-7.41	-1.27	-1.19	-1.10
股权筹资额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	55.18	46.95	31.30	49.74	57.91	69.98
长期投资	-370.46	-477.84	-228.20	2.82	2.82	2.82
经营性现金净流量	58.41	66.55	113.00	674.81	501.70	496.88
投资性现金净流量	-420.83	-642.45	-324.51	2.82	2.82	2.82
筹资性现金净流量	-93.04	57.76	-56.89	-48.85	-54.99	-65.37
现金流量净额	-455.47	-518.30	-269.15	628.78	449.53	434.33
货币资金的期初余额	1,565.20	1,109.72	595.79	345.25	974.03	1,423.56
货币资金的期末余额	1,346.67	599.08	345.25	974.03	1,423.56	1,857.89
企业自由现金流	468.90	-527.59	-21.46	589.27	418.94	374.01
权益自由现金流	535.83	-520.19	-13.10	589.91	421.38	377.95

资料来源: iFind、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

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。

行业的投资评级如下:

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。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 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:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、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。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

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。

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