



2023-10-29

公司点评报告

买入/维持

康辰药业(603590)

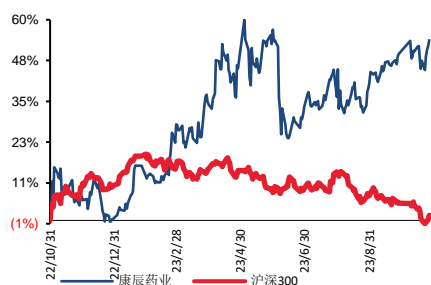
目标价: 56.88

昨收盘: 37.9

医药生物 生物制品

独家品种支撑销售稳健增长，研发管线有序推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	160/158
总市值/流通(百万元)	6,064/5,970
12 个月最高/最低(元)	39.64/24.74

相关研究报告:

康辰药业(603590)《苏灵 Q2 增速略超预期,以 KC1036 为核心的研发管线有序推进》--2023/08/01

康辰药业(603590)《苏灵销售反反复势待发, 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: 19983410316

E-MAIL: muys@tpyzq.com

事件: 康辰药业发布 2023 年三季报, 前三季度营业收入 7.20 亿元, 同比增长 22.46%, 归母净利润 1.49 亿元, 同比增长 43.37%; 扣非归母净利润 1.38 亿元, 同比增长 146.74%; 第三季度营业收入 2.69 亿元, 同比增长 24.40%, 保持稳健快速的增长态势。

创收产品均是在临床应用多年的独家品种, 支撑公司收入保持稳健增长。

- 1) 尖吻蝮蛇血凝酶(苏灵)于 2008 年获批上市, 被医院多个临床科室广泛用于减少手术中的出血, 于今年医保成功续约且取消“预防使用不予支付”、“二线用药”的限制, 而其他蛇毒血凝酶产品仍保留医保支付限制, 一方面使销售额快速反转, 另一方面也代表苏灵作为在真实世界研究中有效性和安全性脱颖而出、且单台手术中费用合理的独家产品, 使用价值于近期深受临床和有关部门认可。
- 2) 鲑降钙素(密盖息)于 1994 年由诺华推向市场, 迄今为止国内仍无仿制药通过一致性评价, 竞争格局较好。根据《原发性骨质疏松症诊疗指南(2022)》, 国内骨质疏松症的诊断率、治疗率现阶段仅约 6.4%、30%, 仍有极大的提升空间, 骨质疏松症治疗药物市场处在规模稳健扩大的阶段。

临床研究有序推进, 部分研发投入有望资本化以增厚短期利润。

创新药 KC1036(主要作用于 AXL、VEGFR2、CSF-1R、FLT-3)针对儿童患者临床试验申请获受理, 侧面说明此品种有潜在较高的效益风险比, 根据 clinical trials, KC1036 的晚期消化道肿瘤 Ib/II 期临床试验于 2022 年 1 月启动, 公司于 2023 年 3 月首次公告此项试验的期中分析数据, KC1036 针对既往标准治疗失败的食管鳞癌显现卓越的有效性, 完整的分析结果后续发表在 ASCO, 基于此我们预计公司有望在年内将 KC1036 针对食管鳞癌的研究推进至注册临床阶段。此外, 金草片的 III 期临床研究亦在第三季度完成入组。根据公司 2023 年半年报中“开发阶段的支出进行资本化”的表述, 我们预计在第四季度公司或将资本化部分研发投入, 起到增厚短期利润的作用。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2023-2025 年扣非归母净利润

一般证券业务登记编码: S1190122090022

润分别为 1.61/1.68/2.11 亿元，同比分别增长 80.26%/4.39%/ 26.03%。

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	1030	1181	1337
(+/-%)	7.04	18.80	14.66	13.21
归母净利(百万元)	101	161	170	221
(+/-%)	(31.42)	58.74	5.37	30.26
摊薄每股收益(元)	0.63	1.01	1.06	1.38
市盈率(PE)	39.32	33.77	32.05	24.60

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	635	808	1028	营业收入	810	867	1030	1181	1337
应收和预付款项	256	288	268	307	347	营业成本	106	126	151	175	191
存货	47	37	83	82	84	营业税金及附加	9	6	10	12	13
其他流动资产	51	310	313	315	316	销售费用	391	423	465	548	611
流动资产合计	937	997	1286	1497	1759	管理费用	88	103	117	137	122
长期股权投资	135	70	70	70	70	财务费用	(23)	(18)	(4)	(9)	(13)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	5	2	2	3
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	222	239	307
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	222	239	306
资产总计	3342	3393	3593	3833	4124	所得税	21	16	24	27	37
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	167	124	198	211	270
应付和预收款项	47	48	73	84	92	少数股东损益	19	22	36	42	48
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	148	101	161	170	221
其他长期负债	75	59	59	59	59						
负债合计	230	231	249	278	299						
股本	160	160	160	160	160						
资本公积	985	992	992	992	992						
留存收益	1796	1851	1940	2084	2272						
归母公司股东权益	2889	2926	3072	3242	3463						
少数股东权益	6	242	264	301	342						
股东权益合计	3131	3190	3372	3584	3853						
负债和股东权益	3360	3421	3622	3862	4153						
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	253	239	289	毛利率	86.94%	85.44%	85.33%	85.17%	85.72%
投资性现金流	(642)	(325)	52	(66)	(68)	销售净利率	20.68%	14.29%	19.17%	17.90%	20.15%
融资性现金流	58	(57)	(15)	0	0	销售收入增长率	0.14%	7.03%	18.88%	14.58%	13.29%
现金增加额	(514)	(262)	290	173	220	EBIT 增长率	4.38%	6.77%	68.67%	5.81%	36.67%
						净利润增长率	(19.29%)	(31.42%)	58.74%	5.37%	30.26%
						ROE	5.12%	3.47%	5.24%	5.24%	6.39%
						ROA	4.43%	2.99%	4.48%	4.43%	5.36%
						ROIC	3.99%	4.17%	7.39%	7.66%	10.20%
						EPS (X)	0.92	0.63	1.01	1.06	1.38
						PE (X)	35.13	39.32	33.77	32.05	24.60
						PB (X)	1.80	1.36	1.77	1.68	1.57
						PS (X)	6.42	4.60	5.28	4.61	4.07
						EV/EBITDA (X)	30.72	22.74	19.89	18.18	13.15

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	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	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。