

2023年11月29日

康辰药业（603590.SH）

KC1036 临床 III 期即将启动，有望提供 ESCC 后线用药新选择

投资要点

- ◆ **事件：**2023 年 11 月 28 日，公司发布公告称 KC1036 对比化疗治疗晚期食管鳞癌（ESCC）的 III 期临床获 CDE 同意，该临床将于近日启动。
- ◆ **KC1036 针对 ESCC 展现更优疗效，III 期临床即将启动。**KC1036 为公司自研 ALX、VEGFR、CSF-1R 等多靶点受体酪氨酸激酶抑制剂，目前正积极推进涵盖消化系统肿瘤、胸腺肿瘤等适应症的多项临床，入组患者超 200 例，现有临床研究结果已显示突出的抗肿瘤活性与安全性。KC1036 治疗 ESCC 患者临床数据显示，截至 2023 年 7 月 31 日，ORR 为 26.1%，DCR 为 69.6%，mOS 为 7.1 月，体现了明显优于现有临床结果的疗效，其 III 期临床将于近日启动。此外，KC1036 儿童用药 II 期临床申请已获受理，期待后续更多阶段性成果读出。
- ◆ **KC1036 有望提供 ESCC 患者后线用药新选择。**据 IQVIA 数据推算，2022 年中国食管癌存量患者人数 74.2 万人，其中晚期转移性食管癌比例约 70%，其中可接受系统性治疗者约占 80%，约为 41.6 万人。根据文献报道，食管癌 5 年生存率约 18.4%，转移性食管癌 5 年生存率约 5.6%。CSCO 指南提示，食管癌标准一线治疗为 PD-1 单抗联合含铂化疗，二线可选方案为 PD-1 或单药化疗，二线后无优选方案，因此存在极大未满足的临床需求。国内 ESCC 适应症竞争格局看，除了 PD-1 药物外，KC1036 已获批 III 期临床，在研进展靠前；勃林格殷格翰的阿法替尼（第二代 EGFR TKI）及百济神州的欧司珀利单抗（TIGIT）国内均处于 II 期临床，正大天晴的 TQB-2618（TIM3）及 TQB-3617（BET）处于临床 I / II 期。
- ◆ **公司在研管线稳步推进，宠物药赛道有望迎来突破。**公司其他在研管线方面，（1）苏灵：犬用适应症 NDA 已获受理。近年来随着国内宠物犬数量的增加，宠物医疗市场规模逐渐扩大，对“安全、有效”的止血药需求日趋强烈。苏灵在宠物药赛道的开拓有望延长其生命周期，进一步打开产品空间；同时公司有望以此为契机不断丰富宠物药产品管线。（2）金草片：作为国家药监局批准临床的唯一一个以“盆腔炎症性疾病后遗症慢性盆腔痛”适应症精准定位的中药有效部位制剂，目前 III 期临床已完成患者入组。（3）KC-B173（重组人凝血七因子）：正按计划进行非临床研究。
- ◆ **投资建议：**我们维持原有盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.28/1.42/1.67 亿元，增速分别为 26%/11%/18%，对应 PE 分别为 51/46/39 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、苏灵销售不及预期等。

医药 | 生物医药 III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2023-11-28)

40.96 元

交易数据

总市值（百万元）	6,553.60
流通市值（百万元）	6,451.61
总股本（百万股）	160.00
流通股本（百万股）	157.51
12 个月价格区间	40.68/25.06

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.31	29.98	64.73
绝对收益	8.07	23.75	58.98

分析师

赵宁达

 SAC 执业证书编号：S0910523060001
 zhaoningda@huajinsc.cn

相关报告

- 康辰药业：Q3 苏灵持续放量，KC1036 多项临床稳步推进-华金证券-医药-公司快报-康辰药业 2023.11.1
- 康辰药业：2023H1 苏灵放量表现亮眼，股权激励保障业绩快速增长-康辰药业（603590.SH） 2023.8.1
- 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
归母净利润(百万元)	148	101	128	142	167
YoY(%)	-19.3	-31.4	26.0	10.8	18.1
毛利率(%)	86.9	85.4	86.5	86.9	87.4
EPS(摊薄/元)	0.92	0.63	0.80	0.89	1.05
ROE(%)	5.3	3.9	4.4	4.8	5.5
P/E(倍)	44.3	64.6	51.3	46.3	39.2
P/B(倍)	2.3	2.2	2.2	2.1	2.0
净利率(%)	18.3	11.7	12.0	11.4	11.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	948	1017	1093	1180	1364
现金	599	345	325	379	442
应收票据及应收账款	234	277	348	380	471
预付账款	22	11	30	18	38
存货	47	37	58	49	72
其他流动资产	46	346	332	353	341
非流动资产	2423	2408	2590	2783	3029
长期投资	135	70	35	-10	-55
固定资产	261	246	321	379	438
无形资产	896	932	1093	1289	1529
其他非流动资产	1131	1161	1141	1124	1117
资产总计	3371	3425	3684	3963	4392
流动负债	155	172	318	489	771
短期借款	0	0	133	296	552
应付票据及应付账款	47	48	59	62	75
其他流动负债	108	124	126	130	143
非流动负债	86	62	62	62	62
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	86	62	62	62	62
负债合计	241	235	380	551	833
少数股东权益	242	264	282	303	330
股本	160	160	160	160	160
资本公积	985	992	992	992	992
留存收益	1876	1931	2031	2143	2276
归属母公司股东权益	2889	2926	3022	3109	3229
负债和股东权益	3371	3425	3684	3963	4392

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	71	120	66	161	144
净利润	167	124	145	163	194
折旧摊销	32	33	32	41	51
财务费用	-23	-18	-6	2	13
投资损失	6	1	-30	-20	-20
营运资金变动	-100	-55	-76	-25	-94
其他经营现金流	-11	35	0	0	0
投资活动现金流	-642	-325	-184	-214	-276
筹资活动现金流	58	-57	-35	-56	-61
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.63	0.80	0.89	1.05
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	18.89	19.43	20.18

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	810	867	1061	1237	1445
营业成本	106	126	143	162	183
营业税金及附加	9	6	11	12	14
营业费用	391	423	525	605	700
管理费用	88	103	138	158	178
研发费用	102	87	137	154	178
财务费用	-23	-18	-6	2	13
资产减值损失	0	-7	0	0	0
公允价值变动收益	42	-7	0	0	0
投资净收益	-6	-1	30	20	20
营业利润	192	141	163	183	218
营业外收入	4	1	0	0	0
营业外支出	8	1	0	0	0
利润总额	189	140	163	183	218
所得税	21	16	18	20	24
税后利润	167	124	145	163	194
少数股东损益	19	22	17	21	27
归属母公司净利润	148	101	128	142	167
EBITDA	203	163	189	227	283

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	0.1	7.0	22.4	16.6	16.8
营业利润(%)	-8.5	-26.8	16.0	12.0	19.4
归属于母公司净利润(%)	-19.3	-31.4	26.0	10.8	18.1
获利能力					
毛利率(%)	86.9	85.4	86.5	86.9	87.4
净利率(%)	18.3	11.7	12.0	11.4	11.6
ROE(%)	5.3	3.9	4.4	4.8	5.5
ROIC(%)	5.2	3.9	4.4	4.8	5.4
偿债能力					
资产负债率(%)	7.1	6.9	10.3	13.9	19.0
流动比率	6.1	5.9	3.4	2.4	1.8
速动比率	5.5	5.4	3.0	2.2	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	3.7	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	1.4	2.7	2.7	2.7	2.7
估值比率					
P/E	44.3	64.6	51.3	46.3	39.2
P/B	2.3	2.2	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	30.8	38.4	33.8	28.8	23.9

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

赵宁达声明，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