

2024年03月21日

康辰药业 (603590.SH)

公司快报

医药 | 生物医药III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2024-03-21)

31.40 元

交易数据

总市值(百万元)	5,024.00
流通市值(百万元)	4,945.81
总股本(百万股)	160.00
流通股本(百万股)	157.51
12个月价格区间	40.84/26.46

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.06	-27.96	12.49
绝对收益	8.05	-19.36	3.4

分析师

赵宁达

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

相关报告

康辰药业: KC1036 临床III期即将启动, 有望提供 ESCC 后线用药新选择-华金证券-医药-公司快报-康辰药业 2023.11.29

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

在研管线逐步收获, 金草片有望填补治疗空白

投资要点

- ◆ **事件:** 2024年3月21日, 公司公告称, 公司中药创新药金草片在女性盆腔炎性疾病后遗症慢性盆腔痛患者中开展的多中心、随机、双盲、安慰剂平行对照III期临床已达主要终点。
- ◆ **金草片III期已达主要终点, 有望填补国内治疗空白。** 盆腔炎性疾病是女性上生殖道的一组感染性疾病, 主要包括子宫内膜炎、输卵管炎、输卵管卵巢脓肿、盆腔腹膜炎等; 约 20% 急性盆腔炎患者发作后会遗留慢性盆腔痛, 慢性盆腔痛常体现在盆腔炎急性发作后的 4-8 周, 盆腔炎发作一次时慢性盆腔痛患者率为 12%, 而发作三次以上时则为 67%; 目前国内尚无治疗盆腔炎性疾病后遗症慢性盆腔痛的药物获批。金草片(筋骨草总环烯醚萜苷片)是国家药监局批准临床的唯一一个以该适应症精准定位的中药有效部位制剂, 物质基础明确、作用机制清晰。其III期临床共入组患者 414 例, 包含试验组 276 例、安慰剂组 138 例, 主要疗效指标为治疗 12 周后的疼痛消失率; 目前已达主要终点, 安全性及耐受性良好、不良事件发生率低。基于优异持久的疗效, 金草片上市后有望填补国内这一适应症治疗空白。
- ◆ **在研管线逐步收获, KC1036 有望提供 ESCC 后线用药新选择。** 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) KC1036: 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, 其中 ESCC 适应症III期已完成首例患者入组, 与 PD-1 联用 1L ESCC 维持治疗已获批临床。目前食管癌二线后无优选方案, 存在较大未满足临床需求; 从国内 ESCC 适应症竞争格局看, 除 PD-1 药物外, KC1036 在研进展靠前, 有望提供 ESCC 后线用药新选择。(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:** 苏灵放量+股权激励保障公司业绩快速增长, 在研管线逐步收获, KC1036 前景可期。我们上调原有盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.61/1.96/2.35 亿元(前值 1.28/1.42/1.67 亿元), 增速分别为 59%/22%/20%。对应 PE 分别为 31/26/21 倍, 维持“买入-B”建议。
- ◆ **风险提示:** 行业政策风险、研发失败或进度低于预期风险、新药上市不确定性风险、销售不及预期风险等。



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	1,101	1,314	1,546
YoY(%)	0.1	7.0	27.0	19.3	17.6
归母净利润(百万元)	148	101	161	196	235
YoY(%)	-19.3	-31.4	59.0	21.6	19.6
毛利率(%)	86.9	85.4	86.5	86.6	86.9
EPS(摊薄/元)	0.92	0.63	1.01	1.23	1.47
ROE(%)	5.3	3.9	5.5	6.4	7.3
P/E(倍)	33.9	49.5	31.1	25.6	21.4
P/B(倍)	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5
净利率(%)	18.3	11.7	14.7	14.9	15.2

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)						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	1136	1234	1445	营业收入	810	867	1101	1314	1546
现金	599	345	337	402	473	营业成本	106	126	148	176	202
应收票据及应收账款	234	277	372	402	509	营业税金及附加	9	6	11	13	15
预付账款	22	11	31	20	40	营业费用	391	423	495	578	665
存货	47	37	62	55	79	管理费用	88	103	154	168	192
其他流动资产	46	346	334	355	343	研发费用	102	87	140	158	185
非流动资产	2423	2408	2672	2943	3262	财务费用	-23	-18	-4	7	19
长期投资	135	70	100	120	140	资产减值损失	0	-7	0	0	0
固定资产	261	246	334	403	469	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	1144	1130	1124	营业利润	192	141	206	254	307
资产总计	3371	3425	3808	4177	4707	营业外收入	4	1	0	0	0
流动负债	155	172	404	602	906	营业外支出	8	1	0	0	0
短期借款	0	0	210	395	670	利润总额	189	140	206	254	307
应付票据及应付账款	47	48	64	69	84	所得税	21	16	23	28	34
其他流动负债	108	124	130	138	152	税后利润	167	124	183	226	273
非流动负债	86	62	62	62	62	少数股东损益	19	22	22	29	38
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	148	101	161	196	235
其他非流动负债	86	62	62	62	62	EBITDA	203	163	235	304	379
负债合计	241	235	466	664	968	主要财务比率					
少数股东权益	242	264	286	316	354	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	160	160	160	160	160	成长能力					
资本公积	985	992	992	992	992	营业收入(%)	0.1	7.0	27.0	19.3	17.6
留存收益	1876	1931	2057	2212	2399	营业利润(%)	-8.5	-26.8	46.5	23.0	21.0
归属母公司股东权益	2889	2926	3055	3198	3385	归属于母公司净利润(%)	-19.3	-31.4	59.0	21.6	19.6
负债和股东权益	3371	3425	3808	4177	4707	获利能力					
						毛利率(%)	86.9	85.4	86.5	86.6	86.9
						净利率(%)	18.3	11.7	14.7	14.9	15.2
						ROE(%)	5.3	3.9	5.5	6.4	7.3
						ROIC(%)	5.2	3.9	5.5	6.4	7.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	7.1	6.9	12.2	15.9	20.6
						流动比率	6.1	5.9	2.8	2.1	1.6
						速动比率	5.5	5.4	2.5	1.9	1.4
						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	33.9	49.5	31.1	25.6	21.4
						P/B	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5
						EV/EBITDA	23.2	28.9	21.0	16.7	14.0

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