

康辰药业(603590.SH)

23年成本端改善明显，2024下半年KC1036迎重要节点

推荐 (维持)

股价:29.59元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.konruns.cn
大股东/持股	刘建华/31.74%
实际控制人	刘建华,王锡娟
总股本(百万股)	160
流通A股(百万股)	158
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	47
流通A股市值(亿元)	47
每股净资产(元)	19.66
资产负债率(%)	11.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】康辰药业(603590.SH)*季报点评*三季报业绩超预期, KC1036儿童用药临床申请获受理*推荐20231030

【平安证券】康辰药业(603590.SH)*半年报点评*2023H1苏灵快速放量, KC1036初步数据亮眼*推荐20230801

【平安证券】康辰药业(603590.SH)*年报点评*23年苏灵医保解限弹性大, 创新药价值有望持续体现*推荐20230426

证券分析师

韩盟盟	投资咨询资格编号 S1060519060002 hanmengmeng005@pingan.com.cn
叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司公布2023年报, 实现收入9.20亿元(+6.15%), 归母净利润1.50亿元(+48.24%), 扣非后归母净利润1.27亿元(+42.51%), EPS(基本)为0.96元/股。公司业绩符合预期。

同时公布2024年一季报, 实现收入1.99亿元(+20.67%), 归母净利润0.42亿元(+62.28%), 扣非后归母净利润0.40亿元(+74.63%)。

2023年度利润分配预案为: 每10股派3.0元(含税)。

平安观点:

- 2023年成本端改善明显, 所得税费用同比大幅减少。**2023年公司毛利率89.02%(+3.58 pp), 成本改善主要得益于直接人工和制造费用的节省, 以及密钙息由航空运输转为海运减少成本等。2023年归母净利润1.50亿元(+48%), 增速大幅高于收入端, 主要原因是公司所得税费用大幅减少, 2023年为-6484万元, 上年同期为1642万元。所得税费用大幅减少是因为公司孙公司泰凌医药国际利得税申报正式取得回复, 其购入密钙息资产的支出在税前可抵扣, 形成亏损额结转, 根据相关财务规定, 公司确认递延所得税及所得税费用。其他期间费用率基本保持稳定。核心品种保持稳健增长, 苏灵收入6.13亿元(+13.89%), 考虑到22年版医保目录自2023年3月1日正式实施, 因此苏灵解限效果2023年只体现了10个月, 预计2024年仍有望保持快速增长。密钙息收入2.97亿元(+0.54%), 顺利完成1.2亿的利润对赌。
- 公司研发进展顺利, KC1036进入临床3期。**KC1036是公司核心在研项目, 公司实行单药多适应症并行和联合用药方案并行的研发策略。目前公司正加快推进KC1036治疗晚期食管鳞癌3期临床研究, 2023年治疗12岁及以上青少年晚期尤文肉瘤, 和联合PD-1抗体一线维持治疗局部晚期或转移性食管鳞癌的IND申请均获得批准。此外, 公司中药1.2类创新药金草片已完成全部受试者入组与随访, 2024年3月完成揭盲, 在为期12周治疗期内VAS评分的疼痛消失率达到主要终点。2023年公司犬用注射

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	867	920	1,103	1,337	1,627
YOY(%)	7.0	6.1	19.8	21.3	21.7
净利润(百万元)	101	150	188	238	292
YOY(%)	-31.4	48.2	24.7	26.8	22.8
毛利率(%)	85.4	89.0	88.3	88.5	88.7
净利率(%)	11.7	16.4	17.0	17.8	18.0
ROE(%)	3.5	4.9	5.8	7.0	8.1
EPS(摊薄/元)	0.63	0.94	1.17	1.49	1.83
P/E(倍)	46.6	31.5	25.2	19.9	16.2
P/B(倍)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3

用尖吻蝮蛇血凝酶注册申请已获受理。

- **看好KC1036 BIC潜力，叠加主业高增长，维持“推荐”评级。**考虑2023年公司所得税费用对公司净利润贡献较大，我们预计这部分2024年贡献会减少，因此将公司2024-2025年净利润预测调整至1.88亿、2.38亿元（原预测为1.90亿、2.40亿元），当前股价对应2024年PE为25倍，考虑到下半年公司核心创新药迎来数据读出、入组完成等重要节点，因此维持“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 研发不及预期风险：公司核心研发项目存在失败或进度不及预期风险。2) 政策风险：核心产品可能面临医保谈判降价、或集采降价风险。3) 苏灵放量不及预期：受医保对接、竞争格局等因素影响，苏灵放量存在不及预期可能。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1230	1494	1964	2507
现金	230	541	893	1291
应收票据及应收账款	283	350	424	516
其他应收款	36	29	35	43
预付账款	12	20	24	29
存货	48	53	63	75
其他流动资产	621	503	526	554
非流动资产	2551	2357	2153	1941
长期投资	50	43	35	28
固定资产	224	216	202	184
无形资产	855	733	607	477
其他非流动资产	1423	1366	1308	1252
资产总计	3781	3851	4118	4448
流动负债	323	219	261	312
短期借款	97	0	0	0
应付票据及应付账款	83	71	85	101
其他流动负债	143	148	176	211
非流动负债	95	84	74	63
长期借款	44	33	22	12
其他非流动负债	51	51	51	51
负债合计	418	303	335	376
少数股东权益	302	340	387	444
股本	160	160	160	160
资本公积	955	955	955	955
留存收益	1945	2093	2282	2513
归属母公司股东权益	3060	3208	3397	3628
负债和股东权益	3781	3851	4118	4448

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	192	475	433	493
净利润	188	225	285	350
折旧摊销	37	187	196	205
财务费用	-11	3	-1	-3
投资损失	-6	1	1	1
营运资金变动	-36	39	-75	-93
其他经营现金流	21	22	28	34
投资活动现金流	-448	-15	-21	-28
资本支出	108	-0	0	-0
长期投资	-365	0	0	0
其他投资现金流	-191	-15	-21	-28
筹资活动现金流	144	-150	-59	-68
短期借款	97	-97	0	0
长期借款	40	-11	-11	-10
其他筹资现金流	7	-42	-48	-58
现金净增加额	-113	311	353	397

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	920	1103	1337	1627
营业成本	101	129	154	184
税金及附加	6	9	11	13
营业费用	473	513	615	748
管理费用	111	110	134	163
研发费用	95	110	134	163
财务费用	-11	3	-1	-3
资产减值损失	-12	-7	-8	-10
信用减值损失	-7	-4	-4	-5
其他收益	11	15	15	15
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	6	-1	-1	-1
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	143	233	293	358
营业外收入	0	2	2	2
营业外支出	21	10	10	10
利润总额	123	225	285	350
所得税	-65	0	0	0
净利润	188	225	285	350
少数股东损益	37	37	47	58
归属母公司净利润	150	188	238	292
EBITDA	148	414	480	552
EPS (元)	0.94	1.17	1.49	1.83

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	6.1	19.8	21.3	21.7
营业利润(%)	1.8	62.5	25.8	22.2
归属于母公司净利润(%)	48.2	24.7	26.8	22.8
获利能力				
毛利率(%)	89.0	88.3	88.5	88.7
净利率(%)	16.4	17.0	17.8	18.0
ROE(%)	4.9	5.8	7.0	8.1
ROIC(%)	9.3	10.7	14.6	18.8
偿债能力				
资产负债率(%)	11.1	7.9	8.1	8.5
净负债比率(%)	-2.7	-14.3	-23.0	-31.4
流动比率	3.8	6.8	7.5	8.0
速动比率	2.9	6.0	6.7	7.2
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.3	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	1.22	1.82	1.82	1.82
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.17	1.49	1.83
每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	2.97	2.70	3.08
每股净资产(最新摊薄)	19.12	20.05	21.23	22.67
估值比率				
P/E	31.5	25.2	19.9	16.2
P/B	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	35	8	7	5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层