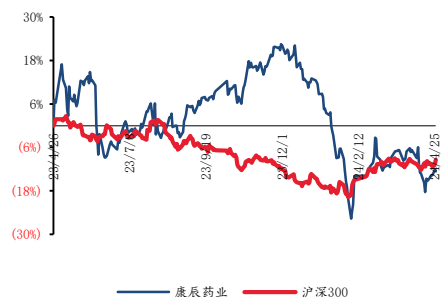


康辰药业：苏灵放量助力业绩增长，重点创新药管线推进顺利

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	1.60/1.58
总市值/流通(亿元)	47.17/46.43
12个月内最高/最低价(元)	41.95/23.19

相关研究报告

<<苏灵支撑销售稳健增长，研发管线有序推进>>--2023-10-30

<<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

<<苏灵销售反转蓄势待发，KC1036等在研产品即将进入收获期>>--2023-04-26

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

证券分析师：张懿

电话：021-58502206

E-MAIL: zhangyi@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100002

事件：2024年4月26日，公司发布2023年年度报告：2023年实现营业收入9.20亿元，同比增长6.15%；归母净利润1.50亿元，同比增长48.24%；扣非净利润1.27亿元，同比增长42.51%；经营性现金流量净额1.99亿元，同比增长65.83%。

同日，公司发布2024年第一季度报告：2024年第一季度实现营业收入1.99亿元，同比增长20.67%；归母净利润0.42亿元，同比增长62.28%；扣非净利润0.40亿元，同比增长74.63%；经营性现金流量净额0.45亿元，同比增长200.00%。

苏灵医保续约+支付去限，助力公司业绩稳健增长。

公司一类新药尖吻蝾蛇血凝酶（苏灵）临床应用多年，2023年顺利通过医保谈判续约，并去除原医保支付范围中“限出血性疾病治疗的二线用药，预防使用不予支付”的限制，苏灵的临床优势进一步提高，2023年销售量同比增加19.83%，实现营业收入6.13亿元，同比增加13.89%，助力公司业绩稳健增长。

重点创新药管线进展顺利，加速填补未满足临床需求。

公司自主研发的化学药品1.1类创新药KC1036，可通过抑制AXL、VEGFR2等多靶点实现抗肿瘤活性。KC1036治疗晚期食管鳞癌III期临床研究和治疗晚期胸腺肿瘤患者的II期临床研究目前进展顺利。

2024年3月，公司中药1.2类创新药金草片（用于治疗盆腔炎症性疾病后遗症慢性盆腔痛）的III期临床试验达到主要研究终点。根据统计分析结果表明，金草片在为期12周治疗期内VAS评分的疼痛消失率达到主要研究终点，金草片的安全性和耐受性良好，不良事件发生率低。

成本下降毛利率提升，期间费用率保持稳定

2023年度，公司主营产品苏灵和密盖息成本0.93亿元，同比下降14.65%（主要系密盖息由航空运输转变为海运减少成本），公司的综合毛利率同比提升3.84pct至89.02%；销售费用4.73亿元，销售费用率同比提升2.55pct至51.37%；管理费用1.11亿元，管理费用率同比提升0.18pct至12.03%；研发费用0.95亿元，研发费用率同比提升0.31pct至10.32%；财务费用率同比提升0.81pct至-1.25%；综合影响下，公司整体净利率同比提升6.10pct至20.39%。

2024年度第一季度，公司的综合毛利率同比下降0.62pct至88.73%；销售费用率同比下降0.36pct至45.40%；管理费用率同比提升0.63pct至13.13%；研发费用率同比降低7.19pct至5.68%；财务费用率同比提升0.60pct至-0.53%；综合影响下，公司整体净利率同比提升5.42pct至23.51%。

盈利预测及投资评级：苏灵医保支付去限，2024年仍有望保持快速

增长，创新药管线将逐步进入兑现期，公司整体业绩将继续保持稳健增长。我们预计，2024-2026 年公司营业收入分别为 10.28 亿元/11.45 亿元/18.23 亿元，同比增速分别为 11.77%/11.32%/59.25%，归母净利润分别为 1.65 亿元/1.87 亿元/3.19 亿元，同比增速分别为 9.85%/13.03%/70.88%，EPS 分别为 1.03 元/1.17 元/2.00 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 29 倍/25 倍/15 倍，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

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	920	1,028	1,145	1,823
营业收入增长率(%)	6.15%	11.77%	11.32%	59.25%
归母净利（百万元）	150	165	187	319
净利润增长率(%)	48.24%	9.85%	13.03%	70.88%
摊薄每股收益（元）	0.96	1.03	1.17	2.00
市盈率（PE）	39.67	28.54	25.25	14.78

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)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	345	230	286	560	888
应收和预付款项	288	276	325	360	569
存货	37	48	61	67	102
其他流动资产	346	675	674	683	720
流动资产合计	1,017	1,230	1,345	1,671	2,279
长期股权投资	70	50	29	1	-24
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	246	220	197	174	151
在建工程	182	191	227	257	285
无形资产开发支出	932	1,004	1,037	1,060	1,086
长期待摊费用	2	1	1	1	1
其他非流动资产	1,994	2,315	2,631	2,951	3,554
资产总计	3,425	3,781	4,122	4,444	5,053
短期借款	0	97	141	196	254
应付和预收款项	48	83	91	105	160
长期借款	0	44	44	44	44
其他负债	186	195	235	256	353
负债合计	235	418	511	600	811
股本	160	160	160	160	160
资本公积	992	955	960	960	960
留存收益	1,931	2,050	2,215	2,401	2,721
归母公司股东权益	2,926	3,060	3,268	3,455	3,774
少数股东权益	264	302	343	389	468
股东权益合计	3,190	3,362	3,611	3,844	4,242
负债和股东权益	3,425	3,781	4,122	4,444	5,053

现金流量表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	120	199	229	251	300
投资性现金流	-325	-448	-260	-31	-31
融资性现金流	-57	144	87	55	58
现金增加额	-262	-106	55	275	328

利润表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	867	920	1,028	1,145	1,823
营业成本	126	101	149	163	241
营业税金及附加	6	6	7	7	12
销售费用	423	473	528	588	936
管理费用	103	111	124	138	219
财务费用	-18	-11	0	0	0
资产减值损失	-5	-12	1	0	0
投资收益	-1	6	6	7	11
公允价值变动	-7	-1	0	0	0
营业利润	141	143	135	152	260
其他非经营损益	0	-21	0	0	0
利润总额	140	123	135	152	260
所得税	16	-65	-71	-81	-138
净利润	124	188	206	233	398
少数股东损益	22	37	41	46	79
归母股东净利润	101	150	165	187	319

预测指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	85.44%	89.02%	85.55%	85.79%	86.77%
销售净利率	11.71%	16.35%	16.07%	16.32%	17.51%
销售收入增长率	7.03%	6.15%	11.77%	11.32%	59.25%
EBIT 增长率	0.98%	3.34%	-3.04%	13.03%	70.88%
净利润增长率	-31.42%	48.24%	9.85%	13.03%	70.88%
ROE	3.47%	4.92%	5.06%	5.41%	8.46%
ROA	2.96%	3.98%	4.01%	4.20%	6.32%
ROIC	3.71%	6.05%	5.41%	5.69%	8.75%
EPS(X)	0.65	0.96	1.03	1.17	2.00
PE(X)	38.37	39.67	28.54	25.25	14.78
PB(X)	1.36	1.99	1.44	1.37	1.25
PS(X)	4.60	6.62	4.59	4.12	2.59
EV/EBITDA(X)	21.04	32.89	26.29	22.69	13.68

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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证券投资咨询业务资格，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。