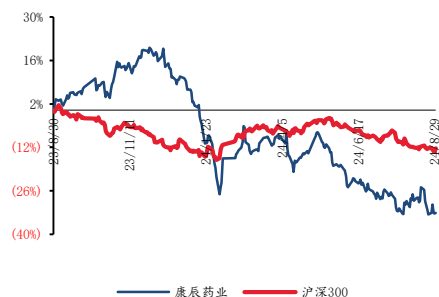


## 康辰药业：业绩短期受转型影响，创新药管线逐步兑现

### 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)	36.35/36.35
12个月内最高/最低价(元)	41.95/22.25

### 相关研究报告

<<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>>--2024-04-28

<<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

### 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8月28日，公司发布2024年半年度报告：2024年上半年实现营业收入4.05亿元，同比下降10.16%；归母净利润0.79亿元，同比下降14.73%；扣非净利润0.75亿元，同比下降12.18%；经营性现金流量净额0.82亿元，同比增长86.86%。

其中，2024年第二季度实现营业收入2.06亿元，同比下降27.98%；归母净利润0.38亿元，同比下降44.14%；扣非净利润0.35亿元，同比下降43.92%；经营性现金流量净额0.37亿元，同比增长27.59%。

### 公司转型进入深水区，主要产品短期受影响

公司今年初开启营销转型和创新转型以应对行业变化和市场竞争，目前已进入深水区，挑战与压力巨大。2024年上半年，公司主要产品苏灵实现营业收入2.75亿元，同比下降11.01%；密盖息实现营业收入1.30亿元，同比下降3.05%。通过推进营销转型，强化核心产品的学术影响力，不断提升药物的可及性，将助力公司业绩稳健增长。

### 化学药 1.1 类创新药 KC1036，多个适应症临床进展顺利

公司自主研发的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，2024年2月已完成首例受试者入组；公司2023年12月获得“KC1036联合PD-1抗体一线维持治疗局部晚期或转移性食管鳞癌”的临床试验通知书，目前正在有序推进受试者入组。KC1036治疗晚期胸腺肿瘤患者的II期临床研究，2023年2月完成首例受试者入组，目前已完成所有受试者入组。

### 中药 1.2 类创新药 ZY5301，正在有序推进上市申请

ZY5301是首个以“盆腔炎症性疾病后遗症慢性盆腔痛”适应症精准复批的中药1.2类创新药品种。2024年3月，ZY5301的III期临床研究数据完成揭盲，在为期12周治疗期内VAS评分的疼痛消失率达到主要研究终点，且安全性和耐受性良好。2024年7月，ZY5301的II期临床研究结果发表于国际权威顶尖医学期刊《JAMA》子刊，体现了其对ZY5301治疗女性盆腔炎症性疾病后遗症慢性盆腔痛的有效性与安全性的高度认可。

### 期间费用率略增加，整体净利率略下降

2024年上半年，公司的综合毛利率同比增加0.06pct至89.53%；销售费用1.94亿元，销售费用率同比下降0.86pct至47.84%；管理费用0.57亿元，管理费用率同比增加3.69pct至13.96%；由于重要研发项目进入临床III期，研发费用资本化，研发费用0.23亿元，研发费用率同比降低3.19pct至5.75%；由于借款利息增加以及汇率波动导致汇兑损益减少，财务费用率同比增加1.50pct至-0.56%；整体期间费用率增加1.14pct至66.98%；综合影响下，公司整体净利率同比下降1.38pct至21.55%。

2024年度第二季度，公司的综合毛利率同比增加0.77pct至90.31%；

销售费用率同比下降 0.19pct 至 50.20%；管理费用率同比增加 5.77pct 至 14.75%；研发费用率同比降低 0.84pct 至 5.82%；财务费用率同比提升 2.01pct 至 -0.59%；综合影响下，公司整体净利率同比下降 6.08pct 至 19.65%。

**盈利预测及投资评级：**我们预计，2024-2026 年公司营业收入分别为 9.45 亿元/10.18 亿元/14.25 亿元，同比增速分别为 2.66%/7.81%/39.93%，归母净利润分别为 1.21 亿元/1.32 亿元/1.93 亿元，同比增速分别为 -19.27%/8.89%/45.95%，EPS 分别为 0.76 元/0.83 元/1.21 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 30 倍/27 倍/19 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**其他类型止血药的竞争风险；公司抗肿瘤创新药研发进度不及预期风险；公司推出新产品后销售能力不及预期风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	920	945	1,018	1,425
营业收入增长率(%)	6.15%	2.66%	7.81%	39.93%
归母净利（百万元）	150	121	132	193
净利润增长率(%)	48.24%	-19.27%	8.89%	45.95%
摊薄每股收益（元）	0.96	0.76	0.83	1.21
市盈率（PE）	39.67	29.93	27.49	18.83

资料来源：携宁，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	57	176	326
应收和预付款项	288	276	299	321	446
存货	37	48	57	61	84
其他流动资产	346	675	669	676	698
流动资产合计	1,017	1,230	1,082	1,234	1,554
长期股权投资	70	50	34	23	13
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	1,053	1,076	1,101
长期待摊费用	2	1	1	1	1
其他非流动资产	1,994	2,315	2,362	2,508	2,823
资产总计	3,425	3,781	3,873	4,039	4,375
短期借款	0	97	27	2	0
应付和预收款项	48	83	85	95	132
长期借款	0	44	4	4	1
其他负债	186	195	217	232	295
负债合计	235	418	332	333	428
股本	160	160	160	160	160
资本公积	992	955	966	966	966
留存收益	1,931	2,050	2,170	2,302	2,495
归母公司股东权益	2,926	3,060	3,209	3,341	3,534
少数股东权益	264	302	332	365	413
股东权益合计	3,190	3,362	3,541	3,706	3,947
负债和股东权益	3,425	3,781	3,873	4,039	4,375

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	120	199	198	193	203
投资性现金流	-325	-448	-284	-49	-48
融资性现金流	-57	144	-86	-26	-5
现金增加额	-262	-106	-173	119	151

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	867	920	945	1,018	1,425
营业成本	126	101	138	147	199
营业税金及附加	6	6	6	7	9
销售费用	423	473	485	527	755
管理费用	103	111	135	143	185
财务费用	-18	-11	-1	0	-3
资产减值损失	-5	-12	1	0	0
投资收益	-1	6	6	6	9
公允价值变动	-7	-1	0	0	0
营业利润	141	143	99	108	157
其他非经营损益	0	-21	0	0	0
利润总额	140	123	99	108	157
所得税	16	-65	-52	-57	-83
净利润	124	188	151	165	241
少数股东损益	22	37	30	33	48
归母股东净利润	101	150	121	132	193

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	85.44%	89.02%	85.37%	85.53%	86.07%
销售净利率	11.71%	16.35%	12.86%	12.99%	13.55%
销售收入增长率	7.03%	6.15%	2.66%	7.81%	39.93%
EBIT 增长率	0.98%	3.34%	-29.49%	9.66%	43.71%
净利润增长率	-31.42%	48.24%	-19.27%	8.89%	45.95%
ROE	3.47%	4.92%	3.79%	3.96%	5.46%
ROA	2.96%	3.98%	3.14%	3.27%	4.41%
ROIC	3.71%	6.05%	4.18%	4.42%	5.97%
EPS(X)	0.65	0.96	0.76	0.83	1.21
PE(X)	38.37	39.67	29.93	27.49	18.83
PB(X)	1.36	1.99	1.13	1.09	1.03
PS(X)	4.60	6.62	3.85	3.57	2.55
EV/EBITDA(X)	21.04	32.89	26.00	23.27	16.90

资料来源：携宁，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。