

康辰药业(603590.SH)

KC1036创新价值有望重估，计提商誉减值25年轻装上阵

推荐（维持）

股价:26.6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)	159
流通A股(百万股)	157
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	42
流通A股市值(亿元)	42
每股净资产(元)	20.11
资产负债率(%)	12.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】康辰药业（603590.SH）*年报点评*23年成本端改善明显，2024下半年KC1036迎重要节点*推荐20240426

【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

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：

公司近期公告，KC1036治疗12岁及以上青少年晚期尤文肉瘤2期临床完成首例受试者入组。

平安观点：

- KC1036多适应症进展顺利，创新梯队布局合理。**KC1036通过抑制AXL、VEGFR2等靶点实现抗肿瘤活性，是具有自主知识产权的全球1类新药。目前KC1036针对成人消化系统肿瘤、胸腺癌等多个适应症正在进行临床研究，累计入组近300例受试者。具体来看，1）单药治疗晚期食管鳞癌3期临床2024年2月完成首例入组，目前进展顺利；2）联合PD-1一线维持治疗局部晚期或转移性食管鳞癌在临床过程中；3）单药治疗晚期胸腺肿瘤患者2期临床已完成受试者入组；4）青少年尤文肉瘤2期临床完成首例患者入组。我们认为2025年有望迎来晚期胸腺肿瘤2期临床数据读出。其他管线方面，KC1086进入非临床评价阶段，有望25年递交IND申请；KC3001骨代谢项目进入药效学研究；1.2类中药新药ZY5301完成临床3期，有望25年递交NDA申请。公司产品梯队合理。
- 晚期食管鳞癌存较大未满足需求，KC1036价值有望重估。**根据2023年CSCO食管癌诊疗指南，晚期食管鳞癌推荐PD-1联合含铂化疗为一线疗法，停止化疗后推荐继续接受PD-1维持治疗。在提高维持治疗的ORR和延长PFS方面存在较大未满足临床需求；此外，除PD-1和单药化疗外，并无获批的其他优效二线方案可供选择。根据国家癌症中心数据，2022年我国新发食管癌患者22.4万人，市场空间广阔。
- 24年计提商誉减值，25年轻装上阵，叠加创新推进，维持“推荐”评级。**根据公司24年业绩预告，2024年预计实现归母净利润4000万至5500万元，同比下降63%至73%，主要原因是计提了泰凌医药商誉。截至2024年半年报，账面商誉9764万，根据公司预告利润和我们预期利润的差异，我们认为公司至少计提了大部分商誉，25年有望轻装上阵。考虑到

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	867	920	868	990	1,131
YOY(%)	7.0	6.1	-5.7	14.1	14.3
净利润(百万元)	101	150	44	133	177
YOY(%)	-31.4	48.2	-70.5	201.1	32.9
毛利率(%)	85.4	89.0	87.9	88.0	88.0
净利率(%)	11.7	16.4	5.1	13.5	15.7
ROE(%)	3.5	4.9	1.4	4.2	5.4
EPS(摊薄/元)	0.64	0.94	0.28	0.84	1.11
P/E(倍)	41.9	28.3	95.9	31.9	24.0
P/B(倍)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

商誉计提，我们将24-26年净利润预期调整至4400万、1.33亿、1.77亿元（原预期为1.88亿、2.38亿、2.92亿元）。考虑到公司研发进展推荐顺利，价值有望重估，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1）研发进展不及预期：公司核心产品KC1036存在进度不及预期可能；2）核心产品降价风险：苏灵存在医保谈判降价可能性；3）政策风险：医疗反腐等政策可能对于院内产品放量产生不利影响。

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1230	1307	1641	2026	
现金	230	471	743	1057	
应收票据及应收账款	283	275	314	359	
其他应收款	36	23	26	30	
预付账款	12	16	18	20	
存货	48	43	48	55	
其他流动资产	621	480	492	506	
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	3664	3794	3968	
流动负债	323	178	201	228	
短期借款	97	0	0	0	
应付票据及应付账款	83	58	65	74	
其他流动负债	143	120	136	154	
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	262	275	292	
少数股东权益	302	311	338	373	
股本	160	159	159	159	
资本公积	955	956	956	956	
留存收益	1945	1975	2067	2189	
归属母公司股东权益	3060	3090	3182	3304	
负债和股东权益	3781	3664	3794	3968	

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	359	318	373	
净利润	188	53	160	212	
折旧摊销	37	187	196	205	
财务费用	-11	3	-1	-2	
投资损失	-6	1	1	1	
营运资金变动	-36	115	-38	-44	
其他经营现金流	21	1	1	1	
投资活动现金流	-448	6	6	6	
资本支出	108	-0	0	-0	
长期投资	-365	0	0	0	
其他投资现金流	-191	6	6	6	
筹资活动现金流	144	-124	-52	-64	
短期借款	97	-97	0	0	
长期借款	40	-11	-11	-10	
其他筹资现金流	7	-17	-41	-53	
现金净增加额	-113	240	272	314	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	920	868	990	1131	
营业成本	101	105	119	135	
税金及附加	6	7	8	9	
营业费用	473	425	475	520	
管理费用	111	121	129	136	
研发费用	95	61	69	79	
财务费用	-11	3	-1	-2	
资产减值损失	-12	-87	-6	-7	
信用减值损失	-7	-3	-3	-4	
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	71	196	258	
营业外收入	0	2	2	2	
营业外支出	21	10	10	10	
利润总额	123	62	188	250	
所得税	-65	9	28	37	
净利润	188	53	160	212	
少数股东损益	37	9	26	35	
归属母公司净利润	150	44	133	177	
EBITDA	148	252	384	453	
EPS（元）	0.94	0.28	0.84	1.11	

主要财务比率		2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)		6.1	-5.7	14.1	14.3
营业利润(%)		1.8	-50.7	177.9	31.5
归属于母公司净利润(%)		48.2	-70.5	201.1	32.9
获利能力					
毛利率(%)		89.0	87.9	88.0	88.0
净利率(%)		16.4	5.1	13.5	15.7
ROE(%)		4.9	1.4	4.2	5.4
ROIC(%)		9.3	2.9	8.8	12.5
偿债能力					
资产负债率(%)		11.1	7.2	7.2	7.4
净负债比率(%)		-2.7	-12.9	-20.5	-28.4
流动比率		3.8	7.3	8.2	8.9
速动比率		2.9	6.6	7.4	8.1
营运能力					
总资产周转率		0.2	0.2	0.3	0.3
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	0.28	0.84	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)		1.21	2.25	2.00	2.34
每股净资产(最新摊薄)		19.20	19.39	19.97	20.73
估值比率					
P/E		28.3	95.9	31.9	24.0
P/B		1.4	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA		35	12	7	6

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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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