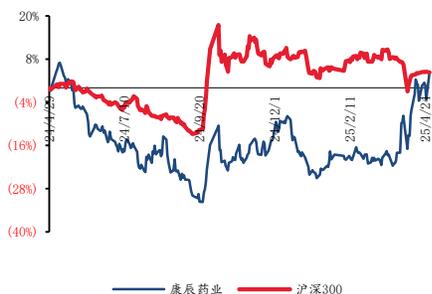


医药

康辰药业：核心产品市场潜力大，多款创新药快速推进

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	1.59/1.57
总市值/流通(亿元)	48.86/48.21
12个月内最高/最低价(元)	33.15/20.07

相关研究报告

- <<康辰药业：业绩短期受转型影响，创新药管线逐步兑现>>--2024-09-02
- <<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
- <<独家品种支撑销售稳健增长，研发管线有序推进>>--2023-10-30

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：2025年4月26日，公司发布2024年年度和2025年一季度报告：2024年全年实现营业收入8.25亿元，同比下降10.28%；主要受密盖息集采降价，以及计提商誉减值影响，全年归母净利润0.42亿元，同比下降71.94%；扣非净利润0.31亿元，同比下降75.52%。公司2024年度利润分配预案：拟每10股派6.0元。

2025年一季度业绩恢复增长，公司实现营业收入2.12亿元，同比增长6.41%；归母净利润0.44亿元，同比增长6.83%；扣非净利润0.44亿元，同比增长10.70%。

营销模式改革成效明显，凝血酶市场潜力巨大

公司2024年初启动营销模式改革，到第四季度末已见成效，全年销售费用率50.70%，较上年下降0.67pct。2025年一季度营销改革转型期间的补偿费用减少，销售费用率进一步降至42.46%。

苏灵为凝血酶领域内唯一一款创新药，在围手术期的止血药品当中有比较大的优势。苏灵目前覆盖大约1,000家医院，全国可进行手术的医院超过1万家，仍有巨大的市场潜力未被充分挖掘。随着营销改革完成，公司积极拓展新的医院以及更多手术相关科室，苏灵有望继续快速增长。

持续加大研发投入，创新药项目推进顺利

公司近年来持续加大研发投入，2024年全年研发投入总计1.39亿元，以快速推进多个创新药项目研发。

ZY5301：中药1.2类创新药ZY5301项目已达到所有临床终点，预计近期将递交NDA，有望成为新的增长点。

KC1036：自主研发的1.1类创新药KC1036项目在食管鳞癌、胸腺癌和尤文氏肉瘤等多个适应症上进展顺利。其中食管鳞癌已进入三期临床，目前正在积极入组中，预计2026年底递交NDA，有望填补食管癌二三线治疗无药可用的市场空白。

KC1086：自主研发的高选择性赖氨酸乙酰转移酶6(KAT6)小分子抑制剂KC1086临床前研究发现，在乳腺癌模型中表现出更强的肿瘤生长抑制作用。此外，KC1086对其他多种肿瘤类型也显示出良好的效果。KC1086已提交IND并获正式受理，计划今年开展乳腺癌一期临床入组。

盈利预测及投资评级：我们预计，2025-2027年公司营业收入分别为9.72/11.84/13.79亿元，同比增速分别为17.80%/21.76%/16.51%，归母净利润分别为1.51/1.82/2.12亿元，同比增速分别为256.71%/20.64%/16.85%，EPS分别为0.94/1.14/1.33元，当前股价对应2025-2027年PE为32倍/27倍/23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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	825	972	1,184	1,379
营业收入增长率(%)	-10.28%	17.80%	21.76%	16.51%
归母净利润（百万元）	42	151	182	212
净利润增长率(%)	-71.94%	256.71%	20.64%	16.85%
摊薄每股收益（元）	0.27	0.94	1.14	1.33
市盈率（PE）	87.11	32.44	26.89	23.02

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	230	190	342	510	651
应收和预付款项	276	256	301	365	427
存货	48	72	65	88	104
其他流动资产	675	568	580	591	600
流动资产合计	1,230	1,087	1,288	1,554	1,782
长期股权投资	50	49	38	28	23
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	220	199	180	160	140
在建工程	191	210	240	268	299
无形资产开发支出	1,004	1,076	1,082	1,072	1,063
长期待摊费用	1	1	1	1	1
其他非流动资产	2,315	2,384	2,476	2,738	2,961
资产总计	3,781	3,920	4,016	4,267	4,486
短期借款	97	141	163	213	239
应付和预收款项	83	74	79	105	121
长期借款	44	50	60	81	86
其他负债	195	229	243	289	325
负债合计	418	494	545	688	771
股本	160	159	159	159	159
资本公积	955	945	945	945	945
留存收益	2,050	2,045	2,148	2,273	2,419
归母公司股东权益	3,060	3,144	3,210	3,334	3,480
少数股东权益	302	282	262	245	234
股东权益合计	3,362	3,426	3,471	3,579	3,715
负债和股东权益	3,781	3,920	4,016	4,267	4,486

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	199	172	129	166	192
投资性现金流	-448	-198	77	-7	-10
融资性现金流	144	-8	-53	10	-42
现金增加额	-106	-37	152	168	140

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	920	825	972	1,184	1,379
营业成本	101	86	103	130	152
营业税金及附加	6	7	7	9	11
销售费用	473	418	494	590	676
管理费用	111	135	158	194	223
财务费用	-11	-5	5	4	4
资产减值损失	-12	-106	0	0	0
投资收益	6	18	12	17	21
公允价值变动	-1	0	0	0	0
营业利润	143	39	140	182	236
其他非经营损益	-21	0	0	0	0
利润总额	123	39	140	182	236
所得税	-65	17	9	17	34
净利润	188	22	130	165	202
少数股东损益	37	-21	-20	-17	-10
归母股东净利润	150	42	151	182	212

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	89.02%	89.57%	89.39%	89.00%	89.00%
销售净利率	16.35%	5.11%	15.49%	15.34%	15.39%
销售收入增长率	6.15%	-10.28%	17.80%	21.76%	16.51%
EBIT 增长率	3.34%	-12.60%	18.88%	28.96%	28.62%
净利润增长率	48.24%	-71.94%	256.71%	20.64%	16.85%
ROE	4.92%	1.34%	4.69%	5.45%	6.10%
ROA	5.21%	0.56%	3.29%	3.98%	4.61%
ROIC	6.05%	1.85%	3.62%	4.32%	5.03%
EPS(X)	0.96	0.27	0.94	1.14	1.33
PE(X)	39.67	87.11	32.44	26.89	23.02
PB(X)	1.99	1.19	1.52	1.47	1.40
PS(X)	6.62	4.54	5.02	4.13	3.54
EV/EBITDA(X)	32.89	23.77	26.24	20.86	16.44

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。