

2025 年 08 月 29 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

康辰药业（603590）

2025 年半年报点评：成本控制能力提升，二季度扣非后归母净利润大幅增长

◆ 2025 年半年报：

2025H1，公司实现营业收入 46,086.93 万元，同比增长 13.79%；归母净利润 9,104.61 万元，同比增长 14.95%，扣非后归母净利润 9,625.74 万元，同比增长 29.21%。2025 年第二季度，公司实现营业收入 24,886.69 万元，同比增长 20.93%；实现归母净利润 4,654.87 万元，同比增长 19.19%，扣非后归母净利润 5,235.78 万元，同比增长 50.28%。

◆ 营收、业绩快速增长，苏灵销量、毛利双增长

2025H1，公司“苏灵”实现营业收入 27,458.77 万元，同比增长 18.77%，占公司营业收入比重的 70.77%；毛利率 92.50%，较去年同期增长了 1.89 个 PCTs。密盖息实现营业收入 13,432.55 万元，同比增长 3.37%，占公司营业收入比重的 29.15%；毛利率 84.81%，较去年同期下降了 2.73 个 PCTs。整体来看，公司核心产品苏灵持续快速放量，且毛利率较去年同期有所增长，驱动了公司上半年营业收入和业绩实现快速增长。

◆ 财务表现稳健，Q2 费用控制表现突出

2025H1，公司销售费用为 204.38 百万元，同比增长 5.49%，占公司营业收入比重的 44.35%，管理费用为 66.70 百万元，同比增长 18.00%，占公司营业收入比重的 44.35%。分季度来看，公司 2025Q1、Q2 销售费用分别为 90.01 百万元和 114.37 百万元，占公司营业收入比重的 42.46%和 45.96%，较去年同期分别下降了 2.94 个 PCTs 和 4.24 个 PCTs。公司 2025Q1、Q2 管理费用分别为 32.88 百万元和 33.82 百万元，占公司营业收入比重的 15.51%和 13.59%，较去年同期分别增长了 2.38 个 PCTs 和下降了 1.16 个 PCTs。整体来看，公司 2025H1 财务费用表现较为稳定，其中销售费用和管理费用 2025Q2 营收占比有所下降，体现了公司较好的费用控制能力，主要得益于公司高效的数字化推广模式，营销利润率与效能持续提升，抗风险能力进一步增强。

投资评级

买入

维持评级

2025 年 08 月 28 日

收盘价(元):

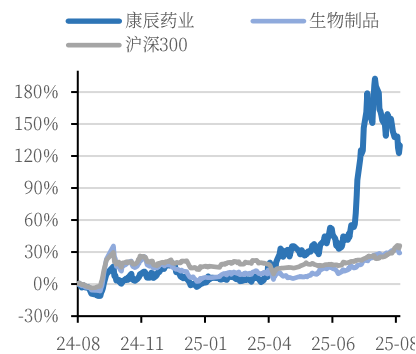
51.06

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	159.36
总市值(百万)	8,136.74
流通股本(百万股)	157.24
流通市值(百万)	8,028.55
12 月最高/最低价(元)	67.98/20.07
资产负债率(%)	12.04
每股净资产(元)	19.57
市盈率(TTM)	150.51
市净率(PB)	2.61
净资产收益率(%)	2.92

股价走势图



作者

李蔚 分析师
SAC 执业证书: S0640523060001
联系电话: 010-59219559
邮箱: liwj@acicsec.com

相关研究报告

2024 年年报和 2025 年一季报点评：计提商誉减值影响短期业绩，营销转型和差异化管线未来可期 —2025-04-30

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

◆ 研发管线推进顺利，创新能力持续凸显

2025Q2，公司研发费用为 12.42 百万元，同比增长 3.71%。公司维持较高的创新研发投入，核心在研项目进展方面，KC1086 获临床试验默许；KC1036 在晚期食管鳞癌 II 期临床中客观缓解率（ORR）26.1%、疾病控制率（DCR）69.6%，疗效优于现有文献数据，且在胸腺癌、儿童尤文肉瘤等罕见肿瘤领域具备“唯一性”优势。ZY5301（金草片）推进至 Pre-NDA 关键节点，III 期临床 VAS 评分疼痛消失率达主要终点。公司目前多项项目处于预研筛选阶段，涉及围手术期、骨代谢、肿瘤及代谢性疾病等治疗领域，预计 2025 年将有多个项目立项后纳入产品管线并进入临床前研究。

◆ 投资建议：

我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.87 元、1.11 元和 1.32 元，对应的动态市盈率分别为 58.43 倍、46.17 倍和 38.58 倍。公司作为我国血凝酶制剂行业细分领域龙头企业，通过持续的研发创新和产品引入丰富产品管线，目前各项研发项目顺利推进，未来公司有望迎来创新成果的多样化兑现，维持买入评级。

◆ 风险提示：药品研发不及预期风险、政策风险、市场竞争加剧风险

中航证券公司点评：康辰药业（603590）2024 年三季度点评：短期业绩承压，数字化营销转型支持长远发展 —2024-11-03

中航证券公司点评：康辰药业（603590）2024 年半年报点评：业绩短期承压，创新药研发持续推进 —2024-09-11

财务和估值数据摘要

单位:百万元

会计年度

2024

2025E

2026E

2027E

营业收入

825.40

919.53

1093.79

1298.54

增长率(%)

-10.28%

11.40%

18.95%

18.72%

归属母公司股东净利润

42.22

139.26

176.23

210.88

增长率(%)

-71.94%

229.87%

26.54%

19.66%

每股收益 EPS(元)	0.26	0.87	1.11	1.32
销售毛利率	89.57%	89.33%	89.36%	89.40%
销售净利率	2.61%	18.47%	19.65%	19.80%
净资产收益率(ROE)	1.34%	4.42%	5.58%	6.66%
市盈率(P/E)	192.74	58.43	46.17	38.58
市净率(P/B)	2.59	2.58	2.58	2.57

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测	单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润表						
营业收入	866.73	920.01	825.40	919.53	1,093.79	1,298.54
减: 营业成本	126.16	101.05	86.13	98.14	116.38	137.65
税金及附加	6.50	5.90	6.75	6.77	8.05	9.56
主营业务利润	734.07	813.06	732.53	814.63	969.36	1,151.32
减: 销售费用	423.15	472.59	418.44	441.38	525.02	623.30
管理费用	102.72	110.70	135.31	137.93	153.13	181.80
研发费用	86.78	94.91	54.94	73.56	85.32	101.29
财务费用	-17.86	-11.46	-5.33	8.57	6.04	1.09
经营性利润	139.28	146.33	129.16	153.19	199.85	243.85
加: 资产减值损失	-4.56	-11.91	-105.55	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-2.18	-7.25	-6.42	-5.57	-6.63	-7.87
其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	-1.08	5.56	18.14	13.71	13.71	13.71
公允价值变动损益	-6.57	-0.87	-0.49	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
其他收益	15.81	11.43	4.25	10.50	10.50	10.50
营业利润	140.70	143.28	39.09	171.82	217.43	260.19
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.51	0.26	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.89	20.81	0.23	0.00	0.00	0.00
利润总额	140.32	122.73	38.86	171.82	217.43	260.19
减: 所得税	16.42	-64.84	17.33	1.99	2.52	3.01
净利润	123.89	187.57	21.53	169.83	214.91	257.17
减: 少数股东损益	22.40	37.12	-20.69	30.57	38.68	46.29
归属母公司股东净利润	101.49	150.45	42.22	139.26	176.23	210.88
资产负债表						
货币资金	345.25	230.20	189.98	367.81	437.52	539.87
交易性金融资产	280.37	396.41	450.66	450.66	450.66	450.66
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	296.39	282.83	257.38	294.62	350.45	416.05
预付账款	11.47	12.08	4.71	9.83	11.70	13.88
其他应收款	27.73	35.56	33.84	34.22	40.71	48.33
存货	36.99	48.47	72.38	52.77	62.58	74.03
其他流动资产	18.50	224.41	77.59	110.12	130.99	155.51
长期股权投资	70.28	49.58	49.32	49.32	49.32	49.32
金融资产投资	603.67	759.27	837.20	837.20	837.20	837.20
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	440.14	414.54	426.73	387.27	342.34	291.92
无形资产和开发支出	1,029.15	1,102.10	1,076.44	929.50	776.07	616.14
其他非流动资产	264.84	225.37	443.45	443.16	442.86	442.86
资产总计	3,424.80	3,780.82	3,919.69	3,966.50	3,932.40	3,935.78
短期借款	0.00	96.93	140.96	180.29	79.29	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	48.47	82.97	73.57	67.37	79.89	94.50
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	2.92	6.49	6.43	5.58	6.64	7.88
其他应付款	112.23	127.90	123.65	117.47	139.31	164.77
长期借款	3.71	43.78	60.65	44.88	29.61	14.89
其他负债	67.34	60.37	88.28	88.99	90.50	92.42
负债合计	234.68	418.44	493.52	504.58	425.23	374.47
股本	160.00	160.00	159.36	159.36	159.36	159.36
资本公积	992.46	955.01	944.60	944.60	944.60	944.60
留存收益	1,773.45	1,944.93	2,040.46	2,045.65	2,052.21	2,060.07
归属母公司股东权益	2,925.91	3,059.94	3,144.41	3,149.60	3,156.17	3,164.02
少数股东权益	264.22	302.44	281.75	312.32	351.01	397.30
股东权益合计	3,190.13	3,362.38	3,426.16	3,461.92	3,507.17	3,561.32
负债和股东权益合计	3,424.80	3,780.82	3,919.69	3,966.50	3,932.40	3,935.78
投入资本(IC)	2,309.79	2,347.42	2,339.90	2,399.22	2,328.20	2,267.88
现金流量表						
资本支出	112.56	108.25	75.09	0.00	0.00	-0.00
自由现金流	-21.46	-59.61	156.53	259.17	291.91	318.57
短期借款增加	0.00	96.93	44.03	39.33	-101.00	-79.29
长期带息债务增加	-7.41	40.08	16.86	-15.77	-15.27	-14.72
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	31.30	47.69	95.53	134.07	169.66	203.03
长期投资	-228.20	-346.82	-94.41	13.43	13.43	13.43
经营性现金净流量	113.00	192.21	167.02	283.49	348.25	387.05
投资性现金净流量	-324.51	-447.72	-198.40	13.43	13.43	13.43
筹资性现金净流量	-56.89	143.62	-8.27	-119.08	-291.98	-298.13
现金流量净额	-269.15	-113.25	-42.46	177.84	69.71	102.35
货币资金的期初余额	595.79	333.33	227.22	189.98	367.81	437.52
货币资金的期末余额	345.25	230.20	189.98	367.81	437.52	539.87
企业自由现金流	-21.46	-59.61	156.53	259.17	291.91	318.57
权益自由现金流	-13.10	94.91	220.37	274.26	169.67	223.48

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637