

信义山证汇通天下

证券研究报告

生物医药 III

康辰药业 (603590.SH)

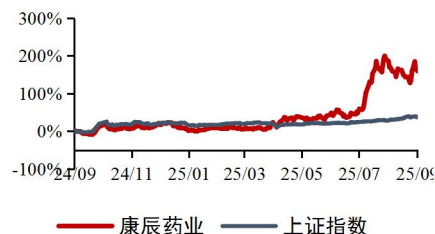
买入-B(首次)

潜在 BIC 的 KAT6 抑制剂临床前药效优异，多靶点抑制剂提供 ESCC 后线新选择

2025 年 9 月 4 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 9 月 4 日

收盘价(元):	56.27
年内最高/最低(元):	67.98/20.07
流通 A 股/总股本(亿):	1.57/1.59
流通 A 股市值(亿):	88.58
总市值(亿):	89.67

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元):	0.58
摊薄每股收益(元):	0.58
每股净资产(元):	21.37
净资产收益率(%):	2.83

资料来源：最闻

分析师：

魏贇

执业登记编码：S0760522030005

邮箱：weiyun@sxzq.com

邓周宇

执业登记编码：S0760524040002

邮箱：dengzhouyu@sxzq.com

张智勇

执业登记编码：S0760525080003

邮箱：zhangzhiyong@sxzq.com

公司点评

➢ 公司是布局肿瘤等领域的创新药企。公司 KAT6 抑制剂 KC1086、AXL/VEGFR2 等多靶点抑制剂 KC1036、中药创新药 ZY5301 分别在 I 期、III 期临床、NDA。辉瑞 KAT6 抑制剂 PF-07248144 在接受过氟维司群治疗的乳腺癌 I 期临床疗效优异完成了初步概念验证，同靶点潜在 BIC 的 KC1086 临床前药效优异；KC1036 在食管鳞癌（ESCC）临床 OS 获益突出，提供了后线新选择；ZY5301 在女性盆腔炎性疾病后遗症慢性盆腔痛的镇痛疗效明显。2025 年 H1 公司营收 4.6 亿元(+13.8%)，其中苏灵收入 3.3 亿(+18.8%)，仍有增长潜力。2025-2027 年公司营收为 9.41/10.78/12.65 亿元，归母净利润为 1.33/1.59/1.93 亿元，PE 为 67.6/56.4/46.5，首次覆盖，给予“买入-B”评级。

➢ **KC1086 在 ER+/HER2-的乳腺癌药效模型抑制明显，PK、PD 特性更优。**既往 CDK4/6i 和内分泌治疗的 ER+/HER2-乳腺癌 I 期临床（N=107），氟维司群联用 5mg PF-07248144 治疗组 ORR 为 37.2%；DOR 为 15.8 个月；mPFS 为 10.7 个月；最常见的 G≥3 TRAE 是中性粒细胞减少症（G3：39.5%；G4：7.0%）。KC1086 在 ER+/HER2-的乳腺癌药效模型抑瘤率超 90%，对特定肿瘤生长具更强的抑制作用，KC1086 具比同类在研临床和临床前竞品更优越的 ADME 性质和安全性。2025 年 8 月，KC1086 完成 I 期临床首例患者入组。

➢ **KC1036 在后线 ESCC II 期临床生存获益优于化疗，OS 获益突出。**KC1036 多种适应症临床试验已超 300 例受试者入组，推进 ESCC III 期临床、联合 PD-1 单抗一线 ESCC 临床；完成 II 期胸腺癌临床入组；推进 12 岁及以上青少年尤文氏肉瘤 II 期临床入组。ESCC 二线失败后存在极大未满足临床需求，ESCC 后线 II 期中，截至 2023 年 7 月，KC1036 单药治疗 ORR 为 26.1%，DCR 为 69.6%，mOS 为 7.1 个月，数据优于历史临床结果（化疗二线治疗 ORR 为 6%-9.8%，DCR 为 34.5%-43.2%）。KC1036 临床安全性和耐受性良好，少见 3 级 TRAE，发生率最高的 3 级 TRAE 为高血压（8.5%）。

➢ **ZY5301 在盆腔炎性疾病后遗症慢性盆腔痛 II 期临床提高疼痛消失率，安全性良好。**国内尚无盆腔炎性疾病后遗症慢性盆腔痛药物获批。ZY5301（主成分为“总环烯醚萜苷”）治疗后不良事件发生率极低，II 期临床中，连续治疗 12 周，高剂量组和低剂量组疼痛消失率为 53.45%和 43.33%（vs 安慰剂组 11.86%）。ZY5301 达到 III 期临床主要终点，正在推进上市申请。

风险提示

➢ **研发竞争风险。**公司面临境内外大型医药企业及小型生物科技公司的激



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

烈竞争，且随着生命科学及药物研究领域的快速发展，公司面临更为快速且激烈的技术升级的竞争压力，可能对公司业务造成冲击。

➤ **止血药竞争风险。**公司主要产品为国家一类新药“苏灵”，是同类产品当中唯一未被纳入集采的品种。随着集采省份不断扩大，原有的竞争逻辑与格局在持续快速变化，集采为中标的竞品做出了政策性保证，市场竞争进一步加剧；新的医疗技术的持续进化，可能会对止血药市场产生冲击。

➤ **医药行业政策风险。**近年来行业监管日趋严格，随着医疗卫生体制改革持续深化，药品带量采购、医保支付方式改革、医保续约谈判、国家基药目录调整等政策的推进，将对行业的发展产生重大影响，特别是在全球经济持续下行的情况下，政策对产业的发展将会产生更加深远的影响。

➤ **核心技术人员流失风险。**核心技术（业务）人员是公司产品领先、市场领先、质量领先、管理创新的关键因素和重要基础。目前医药行业的人才争夺战不断加剧，如果公司发生核心技术（业务）人员流失，则可能造成在研项目、商业秘密泄漏，影响项目进度和产品竞争力，给公司的产品开发以及阶段性收入带来不利影响。

据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	920	825	941	1,078	1,265
YoY(%)	6.1	-10.3	14.0	14.5	17.4
净利润(百万元)	150	42	133	159	193
YoY(%)	48.2	-71.9	214.1	19.9	21.4
毛利率(%)	89.0	89.6	90.5	90.7	90.8
EPS(摊薄/元)	0.94	0.26	0.83	1.00	1.21
ROE(%)	5.6	0.6	4.0	4.7	5.4
P/E(倍)	59.6	212.4	67.6	56.4	46.5
P/B(倍)	2.9	2.9	2.8	2.7	2.6
净利率(%)	16.4	5.1	14.1	14.7	15.3

资料来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1230	1087	1235	1315	1481
现金	230	190	285	326	383
应收票据及应收账款	264	251	303	313	410
预付账款	12	5	14	7	18
存货	48	72	53	88	75
其他流动资产	675	568	580	580	596
非流动资产	2551	2833	3063	3184	3323
长期投资	50	49	49	49	49
固定资产	220	200	257	307	360
无形资产	1004	1076	1274	1359	1447
其他非流动资产	1277	1508	1483	1469	1467
资产总计	3781	3920	4297	4499	4804
流动负债	323	353	695	795	964
短期借款	97	141	420	485	575
应付票据及应付账款	83	74	105	146	186
其他流动负债	143	138	170	164	203
非流动负债	95	141	132	123	113
长期借款	44	50	41	32	22
其他非流动负债	51	91	91	91	91
负债合计	418	494	827	917	1077
少数股东权益	302	282	289	297	307
股本	160	159	159	159	159
资本公积	955	945	945	945	945
留存收益	2050	2045	2156	2290	2453
归属母公司股东权益	3060	3144	3181	3285	3420
负债和股东权益	3781	3920	4297	4499	4804

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	199	172	168	195	212
净利润	188	22	140	167	203
折旧摊销	37	32	29	37	46
财务费用	-11	-5	1	8	7
投资损失	-6	-18	-10	-13	-14
营运资金变动	-36	-18	8	-4	-31
其他经营现金流	29	160	0	0	0
投资活动现金流	-448	-198	-249	-146	-171
筹资活动现金流	144	-8	-103	-73	-74
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.94	0.26	0.83	1.00	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	1.08	1.05	1.22	1.33
每股净资产(最新摊薄)	19.20	19.73	19.96	20.61	21.46

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	920	825	941	1078	1265
营业成本	101	86	89	100	116
营业税金及附加	6	7	8	8	10
营业费用	473	418	452	512	595
管理费用	111	135	146	162	190
研发费用	95	55	61	70	82
财务费用	-11	-5	1	8	7
资产减值损失	-19	-112	-24	-27	-32
公允价值变动收益	-1	-0	0	0	0
投资净收益	6	18	10	13	14
营业利润	143	39	170	204	247
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	21	0	7	7	9
利润总额	123	39	164	197	239
所得税	-65	17	25	30	36
税后利润	188	22	140	167	203
少数股东损益	37	-21	7	8	10
归属母公司净利润	150	42	133	159	193
EBITDA	161	77	205	253	307

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	6.1	-10.3	14.0	14.5	17.4
营业利润(%)	1.8	-72.7	335.9	19.6	21.5
归属于母公司净利润(%)	48.2	-71.9	214.1	19.9	21.4
获利能力					
毛利率(%)	89.0	89.6	90.5	90.7	90.8
净利率(%)	16.4	5.1	14.1	14.7	15.3
ROE(%)	5.6	0.6	4.0	4.7	5.4
ROIC(%)	5.9	0.7	4.0	4.8	5.4
偿债能力					
资产负债率(%)	11.1	12.6	19.3	20.4	22.4
流动比率	3.8	3.1	1.8	1.7	1.5
速动比率	2.9	2.6	1.6	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	3.4	3.2	3.4	3.5	3.5
应付账款周转率	1.5	1.1	1.0	0.8	0.7
估值比率					
P/E	59.6	212.4	67.6	56.4	46.5
P/B	2.9	2.9	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	54.7	115.4	44.2	35.8	29.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

