

# 康辰药业 (603590.SH)

## 业绩稳健恢复，创新产品有序推进

公司发布 2025 年半年报。2025 年上半年，公司实现营业收入 4.61 亿元，同比+13.8%；归母净利润 0.9 亿元，同比+15%；扣非归母净利润 0.96 亿元，同比+29.2%。2025Q2，公司实现营业收入 2.49 亿元，同比+20.9%；归母净利润 0.47 亿元，同比+24%；扣非归母净利润 0.52 亿元，同比+50.3%。

**营销改革成效显著，苏灵增幅明显。**营销方面，公司转型区域达到 19 个省，得益于高效的数字化推广模式，上半年自营区域继续保持高速增长，从而使上半年公司销售费用率降至 44.35%，同比下降 3.49pct。从产品来看，苏灵上半年销售收入 3.26 亿元，同比增长 18.77%；密盖息上半年销售收入 1.34 亿元，同比增长 3.37%。

**创新药产品持续推进，多点开花未来可期。**通过自研与外引双轮驱动，加快形成梯队式产品管线新格局：1) KC1086 为公司首个从靶点选择、分子设计、化合物合成、先导化合物发现和优化、体内外药效学评估、体内外安全评估的具有“全球新”特征的创新药，并有望与公司在研项目形成产品组合，为 KAT6 小分子抑制剂，拟用于晚期复发或转移性实体瘤的治疗，目前正在推进 I 期临床试验，PI 为中国医学科学院肿瘤医院徐兵河院士，KC1086 在 ER+/HER2- 的乳腺癌药效模型中的抑瘤率超过 90%，在其他实体瘤药效模型中也显示出类似的效果，积极期待后续潜力。2) KC1036 III 期临床试验目前进展符合预期，正在加速推进；食管癌、胸腺癌及儿童尤文氏肉瘤等适应症同步拓展研究，各项临床进度符合预期。3) 中药 1.2 类创新药 ZY5301 已递交 Pre-NDA 并获得受理，适应症为盆腔炎症性疾病后慢性慢性盆腔痛，同时各项商业化工作按计划有序推进。4) 犬用注射用尖吻蝮蛇血凝酶注册申请已于 2023 年获得受理，目前补充研究已于 2025 年 Q1 完成并上报，审评部门将按照有关制度和流程进行审评。

**增资优瑞开曼，多点布局开拓格局。**7 月 21 日，公司全资子公司康辰香港拟以 1.5 亿元参与优锐开曼 E 轮融资，本次增资完成后，公司持有优锐开曼股份 7.98%。优锐医药拥有呼吸类创新研发管线与成熟的商业化产品组合，其当前重点在研管线恩司芬群 (Ensifentrine)，是一款全球首创的吸入型 PDE3&PDE4)，用于维持治疗 COPD，已于 2024 年在美国获批上市 (合作伙伴 Verona Pharma)，2025 年 5 月在中国大陆三期临床试验中达到主要终点，计划下半年提交新药申请。

**盈利预测与投资评级。**基于公司优秀的管理层、销售团队、公司营销模式转型、创新药研发等，公司长期投资价值凸显。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.52 亿元、1.83 亿元、2.20 亿元，对应增速分别为 260%，20.3%，20.1%。对应 PE 59X/49X/41X。维持“买入”评级。

**风险提示：**医药行业政策风险、新药研发不及预期风险、销售不及预期风险、产品集采降价风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	920	825	954	1,109	1,299
增长率 yoy (%)	6.1	-10.3	15.6	16.2	17.1
归母净利润 (百万元)	150	42	152	183	220
增长率 yoy (%)	48.2	-71.9	259.8	20.3	20.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.94	0.26	0.95	1.15	1.38
净资产收益率 (%)	4.9	1.3	5.2	6.8	9.1
P/E (倍)	59.6	212.4	59.0		40.9
P/B (倍)	2.9	2.9	3.1	3.3	3.7

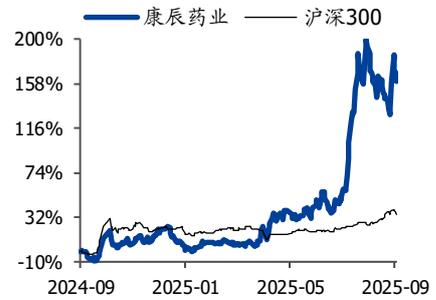
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 04 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
09 月 04 日收盘价 (元)	56.27
总市值 (百万元)	8,966.99
总股本 (百万股)	159.36
其中自由流通股 (%)	98.79
30 日日均成交量 (百万股)	7.19

### 股价走势



### 作者

分析师	张金洋
执业证书编号:	S0680519010001
邮箱:	zhangjinyang@gszq.com
分析师	胡佑碧
执业证书编号:	S0680519010003
邮箱:	huruobi@gszq.com
分析师	张玉
执业证书编号:	S0680524120002
邮箱:	zhangyu7@gszq.com

### 相关研究

- 《康辰药业 (603590.SH): “苏灵” “密盖息” 打造双增长极, 创新药产品未来可期》 2025-04-13

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1230	1087	1458	1697	1879
现金	230	190	571	751	861
应收票据及应收账款	264	251	265	308	361
其他应收款	36	34	37	43	51
预付账款	12	5	6	7	8
存货	48	72	41	48	57
其他流动资产	640	535	538	539	541
<b>非流动资产</b>	2551	2833	2621	2678	2728
长期投资	50	49	49	49	49
固定资产	220	199	222	240	253
无形资产	855	843	863	881	898
其他非流动资产	1427	1742	1488	1508	1528
<b>资产总计</b>	3781	3920	4079	4374	4607
<b>流动负债</b>	323	353	720	1200	1655
短期借款	97	141	541	991	1411
应付票据及应付账款	83	74	54	64	76
其他流动负债	143	138	124	145	168
<b>非流动负债</b>	95	141	131	131	131
长期借款	44	50	50	50	50
其他非流动负债	51	91	81	81	81
<b>负债合计</b>	418	494	851	1331	1786
少数股东权益	302	282	320	365	420
股本	160	159	159	159	159
资本公积	955	945	945	945	945
留存收益	2050	2045	1853	1622	1345
归属母公司股东权益	3060	3144	2909	2678	2400
<b>负债和股东权益</b>	3781	3920	4079	4374	4607

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	199	172	207	258	312
净利润	188	22	190	229	274
折旧摊销	44	37	37	44	50
财务费用	4	9	7	15	24
投资损失	-6	-18	-1	-1	0
营运资金变动	-18	4	-24	-28	-37
其他经营现金流	-13	119	-2	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-448	-198	169	-99	-101
资本支出	-101	-104	-130	-101	-101
长期投资	-365	-114	0	0	0
其他投资现金流	18	20	300	1	0
<b>筹资活动现金流</b>	144	-8	5	21	-101
短期借款	97	44	400	450	420
长期借款	44	6	0	0	0
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	-37	-10	0	0	0
其他筹资现金流	40	-47	-395	-429	-521
<b>现金净增加额</b>	-106	-37	381	180	110

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	920	825	954	1109	1299
营业成本	101	86	98	116	136
营业税金及附加	6	7	7	8	9
营业费用	473	418	444	496	560
管理费用	111	135	134	155	169
研发费用	95	55	57	67	78
财务费用	-11	-5	7	15	24
资产减值损失	-12	-106	0	0	0
其他收益	11	4	15	16	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	6	18	1	1	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	143	39	224	269	323
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	21	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	123	39	223	269	323
所得税	-65	17	34	40	48
<b>净利润</b>	188	22	190	229	274
少数股东损益	37	-21	38	46	55
<b>归属母公司净利润</b>	150	42	152	183	220
EBITDA	183	159	268	328	397
EPS (元/股)	0.94	0.26	0.95	1.15	1.38

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.1	-10.3	15.6	16.2	17.1
营业利润(%)	1.8	-72.7	472.8	20.3	20.0
归属母公司净利润(%)	48.2	-71.9	259.8	20.3	20.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	89.0	89.6	89.7	89.6	89.5
净利率(%)	16.4	5.1	15.9	16.5	16.9
ROE(%)	4.9	1.3	5.2	6.8	9.1
ROIC(%)	6.1	1.9	5.1	5.9	6.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	11.1	12.6	20.9	30.4	38.8
净负债比率(%)	-2.4	0.6	1.2	10.2	22.0
流动比率	3.8	3.1	2.0	1.4	1.1
速动比率	2.9	2.6	1.9	1.3	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	3.4	3.2	3.7	3.9	3.9
应付账款周转率	1.5	1.1	1.5	2.0	1.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.94	0.26	0.95	1.15	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	1.08	1.30	1.62	1.96
每股净资产(最新摊薄)	19.20	19.73	18.25	16.80	15.06
<b>估值比率</b>					
P/E	59.6	212.4	59.0	49.1	40.9
P/B	2.9	2.9	3.1	3.3	3.7
EV/EBITDA	32.9	23.8	33.7	28.3	24.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年09月04日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com