太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2025 年 09 月 08 日

公司点评

买入/维持

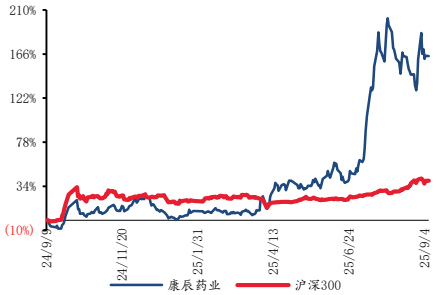
康辰药业(603590)

昨收盘:56.90

医药

康辰药业：苏灵保持稳健增长，KC1086 已开始入组

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)	90.67/89.58
12 个月内最高/最低价(元)	67.98/20.07

相关研究报告

<<康辰药业：核心产品市场潜力大，多款创新药快速推进>>--2025-04-29

<<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

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：公司近期发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年实现营业收入 4.61 亿元，同比增长 13.79%；归母净利润 0.91 亿元，同比增长 14.95%；扣非净利润 0.96 亿元，同比增长 29.21%。

血凝酶市场潜力大，苏灵仍有提升空间

公司借助“苏灵（注射用尖吻蝮蛇血凝酶）”国家一类新药和国谈、解限的双重优势，同时推进联盟模式转自营模式及数字化转型，进一步提高“苏灵”终端覆盖率，2025 年上半年实现营收 3.26 亿元，同比增长 18.80%。艾昆纬数据显示 2024 年全年手术量预估同比增长 12%，中国年手术量约 9000 万台，“苏灵”当前覆盖程度仍有较大提升空间。

持续投入推进管线临床，KC1086 已开始入组

2025 年上半年公司累计研发投入达 5,035.74 万元，占营业收入比例 10.93%，持续推动创新管线临床研究。

KC1036 通过抑制 AXL、VEGFR2 等多靶点实现抗肿瘤活性。KC1036 针对成人消化系统肿瘤、胸腺肿瘤和儿童尤文肉瘤等多个适应症正在开展临床研究，已有超 300 例受试者入组，现有临床研究结果显示了突出的抗肿瘤活性、以及良好的安全性和耐受性。KC1036 的II期临床试验阶段性数据结果显示，KC1036 单药治疗晚期食管鳞癌（ESCC）患者的客观缓解率（ORR）为 26.1%，疾病控制率（DCR）为 69.6%，中位总生存期（mOS）为 7.1m（95%CI：4.2，NA）。目前，KC1036 食管鳞癌适应症三期临床正在积极入组中，预计 2027 年完成临床并递交 NDA。

KC1086 是由公司自主研发的一款具有全新结构的强效、高选择性赖氨酸乙酰转移酶 6（Lysine Acetyltransferase 6, KAT6）的小分子抑制剂。KC1086 在多种小鼠移植瘤 CDX/PDX 模型中展现出优异的体内药效；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。2025 年 6 月 30 日，KC1086 获批开展 I 期临床试验，以评价 KC1086 在晚期复发或转移性实体瘤受试者中的安全性和耐受性。2025 年 8 月 22 日，该试验已在首研单位中国医学科学院肿瘤医院完成首例受试者入组。

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 1.51/1.84/2.15 亿元，同比增速分别为 256.71%/22.36%/16.49%，EPS 分别为 0.94/1.16/1.35 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 60 倍/49 倍/42 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（百万元）	42	151	184	215
净利润增长率(%)	-71.94%	256.71%	22.36%	16.49%
摊薄每股收益（元）	0.27	0.94	1.16	1.35
市盈率（PE）	87.11	60.21	49.21	42.24

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（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	230	190	516	685	827
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	1,462	1,729	1,958
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	1,097	1,087	1,078
长期待摊费用	1	1	1	1	1
其他非流动资产	2,315	2,384	2,452	2,715	2,941
资产总计	3,781	3,920	4,007	4,260	4,481
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	240	286	322
负债合计	418	494	542	685	768
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	2,275	2,422
归母公司股东权益	3,060	3,144	3,204	3,331	3,478
少数股东权益	302	282	262	245	234
股东权益合计	3,362	3,426	3,466	3,575	3,712
负债和股东权益	3,781	3,920	4,007	4,260	4,481

现金流量表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	199	172	129	168	194
投资性现金流	-448	-198	256	-7	-10
融资性现金流	144	-8	-59	9	-42
现金增加额	-106	-37	326	170	142

利润表（百万元）

	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	2	1
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	184	238
其他非经营损益	-21	0	0	0	0
利润总额	123	39	140	184	238
所得税	-65	17	9	17	34
净利润	188	22	130	167	204
少数股东损益	37	-21	-20	-17	-10
归母股东净利润	150	42	151	184	215

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%	15.56%	15.56%
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%	22.36%	16.49%
ROE	4.92%	1.34%	4.70%	5.53%	6.17%
ROA	5.21%	0.56%	3.29%	4.04%	4.67%
ROIC	6.05%	1.85%	3.63%	4.33%	5.04%
EPS(X)	0.96	0.27	0.94	1.16	1.35
PE(X)	39.67	87.11	60.21	49.21	42.24
PB(X)	1.99	1.19	2.83	2.72	2.61
PS(X)	6.62	4.54	9.33	7.66	6.57
EV/EBITDA(X)	32.89	23.77	48.18	38.64	30.77

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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。