

创新持续升级，积极探索新领域

—— 康辰药业深度报告

2025 年 10 月 16 日

核心观点

- 创新药管线持续推进，为公司发展提供新动力。**康辰药业自成立以来，一直研发特色药品，先后上市血凝酶制剂唯一国家一类新药“苏灵”、及骨质疏松一线治疗药物“密盖息”；在新治疗领域，公司管线持续丰富，AXL/VEGFR2 等多靶点抑制剂 KC1036、KAT6 抑制剂 KC1086、中药创新药 ZY5301 分别在 III 期、I 期临床、preNDA 阶段。①KC1036：ESCC 二线失败后存在极大未满足临床需求，KC1036 单药治疗 ORR 为 26.1%，DCR 为 69.6%，mOS 为 7.1 个月，数据优于目前疗法，且 KC1036 临床安全性和耐受性良好，少见 3 级 TRAE，未来销售峰值有望突破 20 亿元。②KC1086：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，临床数据表现优异，康辰同靶点药物 KC1086 临床前药效优异，今年 8 月已完成 I 期临床首例患者入组。③ZY5301：国内尚无盆腔炎症性疾病后遗症慢性盆腔痛药物获批。ZY5301 主要成分为总环烯醚萜苷，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。
- 内外部环境优化，已上市产品提供稳定业绩。**“苏灵”是目前国内血凝酶制剂市场唯一的国家一类新药，2020-2021 年由于手术量下降以及国谈降价等因素影响，销量有所下降；2023 年“苏灵”顺利进行医保续约并解除“限出血性疾病治疗的二线用药，预防使用不予支付”的限制，同年实现正增长。未来随着手术量持续恢复，“苏灵”有望持续放量，预计将实现双位数稳定增长。“密盖息”是治疗原发性骨质疏松及急性骨丢失性骨痛的一线治疗药物，也是预防急性骨丢失的唯一用药。随着医保控费、集采与挂网价格联动等政策实施，国内部分省份“密盖息”产品终端销售价格有所下调，2024 年“密盖息”业务收入规模下降 21.55%，公司计提商誉减值 9764.28 万元。商誉减值计提完全，公司“密盖息”业务轻装上阵，预计未来将保持稳定。
- 投资建议：**受大环境变化影响，公司业绩阶段性承压但负面影响已逐渐见底，2025 年上半年业绩实现较快增长，拐点已现，基于公司创新管线逐步推进，长期投资价值凸显，我们预计公司 2025-2027 年收入 9.36、10.46、11.74 亿元，归母净利润 1.44、1.85、2.04 亿元，EPS 为 0.90/1.16/1.28 元。在分部估值法下，预计公司 2025 年医药制造+创新管线的合理市值为 92-132 亿元，对应目标价为 57.86-83.02 元/股，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**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。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	825	936	1,046	1,174
收入增长率%	-10.3%	13.4%	11.7%	12.2%
归母净利润(百万元)	42	144	185	204
利润增速%	-71.9%	241.1%	28.1%	10.4%
毛利率%	89.6%	90.2%	90.8%	91.0%
摊薄 EPS(元)	0.26	0.90	1.16	1.28
PE	185.38	54.34	42.40	38.42
PB	2.49	2.41	2.40	2.45

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

康辰药业 (603590.SH)

推荐 首次评级

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孙怡

✉：sunyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524010001

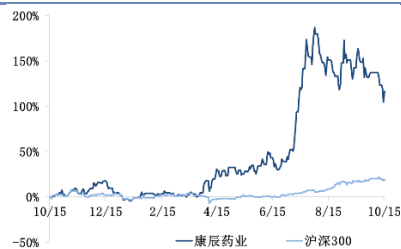
市场数据

2025-10-15

股票代码	603590.SH
A 股收盘价(元)	49.11
上证指数	3912.21
总股本(万股)	15935.65
实际流通 A 股(万股)	15822.35
流通 A 股市值(亿元)	77.70

相对沪深 300 表现图

2025-10-15



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

目录

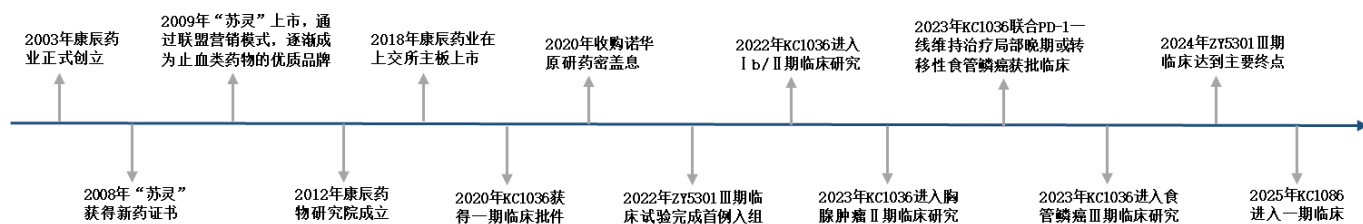
Catalog

一、 国产血凝酶龙头，创新注入新动力	3
二、 “苏灵” + “密盖息” 双驱动，主业稳定增长	6
（一） 内外部环境优化，“苏灵”有望实现稳定增长	6
（二） 公司减值充分，“密盖息”业务轻装上阵	7
三、 创新管线逐步推进，为公司注入新动力	9
（一） KC1036 多靶点抑制，抗肿瘤效果更强	9
（二） 辉瑞完成概念验证，KC1086 具备潜在 KAT 抑制剂 BIC 潜质	11
（三） ZY5301 精准定位慢性盆腔痛，有望填补市场空白	14
（四） 多条创新管线持续推进，打造未来核心竞争力	15
四、 投资建议	17
（一） 盈利预测	17
（二） 分部估值	17
五、 风险提示	19

一、国产血凝酶龙头，创新注入新动力

康辰药业是以创新药研发为核心、以临床需求为导向，集研发、生产和销售于一体的创新型制药企业。公司于 2003 年成立，至 2008 年为公司的资源培育期，期间获得苏灵新药证书；2009-2018 年为公司成长期，期间公司自研产品“苏灵”上市，并通过联盟营销模式，逐渐成为止血类药物优质品牌；2018 年公司在上海证券交易所上市，开启实业运营和资本运营双通道。2019-2022 年为变革调整期，期间公司收购诺华原研药“密盖息”，为二次成长壮大打下基础。2023-2032 年为二次成长期，期间 KC1036 进入胸腺肿瘤二期临床，食管鳞癌三期临床研究，KC1086 进入乳腺癌一期临床研究。

图1：康辰药业发展历程



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司重点布局凝血及围手术期、肿瘤及免疫、骨代谢等细分领域，同时积极探索其他治疗领域。公司自研产品“苏灵”历时十年研发，是目前国内血凝酶制剂市场唯一国家一类创新药；在销产品“密盖息”，是诺华研发的创新药产品，目前在骨质疏松及急性骨丢失细分领域具有领先的行业地位。

另外，公司多项完全具有自主知识产权的产品正在研发中，包括 KC1036（具有较强的 VEGFR 血管靶向，抑制肿瘤细胞生长，并通过抑制 AXL 改善免疫应答）、ZY5301（针对“盆腔炎症性疾病后遗症慢性盆腔痛”的唯一中药 1.2 类创新产品）、KC1086（完全自主研发的具有全新结构的强效、高选择性 KAT6 小分子抑制剂，拟用于晚期复发或转移性实体瘤的治疗）、犬用尖吻蝮蛇血凝酶等。

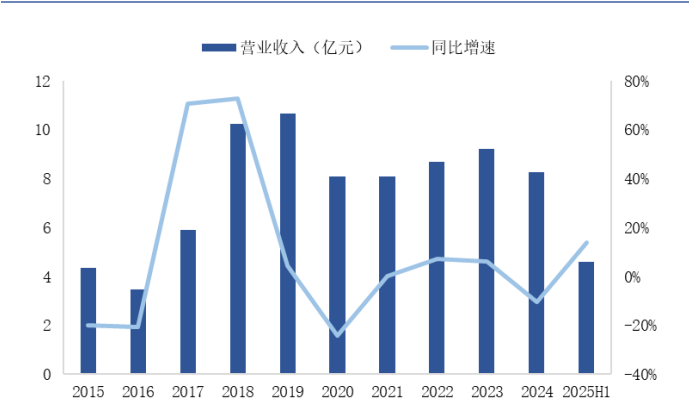
图2：康辰药业在研管线（截至 2025.6.30）

名称	分类	主要靶点	适应症	临床前研究	IND	临床I期	临床II期	临床III期	NDA
AH1001	兽药化学药品注册分类3类	/	用于犬外科手术创面渗血的止血						
ZY5301	中药1.2类	/	盆腔炎症性疾病后遗症慢性盆腔痛						
KC1036	化药 1 类	AXL、VEGFR2等	晚期食管鳞癌						
			一线系统化疗后进展的晚期胸腺肿瘤						
			联合PD-1抗体一线维持治疗晚期或转移性食管鳞癌						
			治疗12岁及以上青少年晚期尤文肉瘤						
CX1003	化药 1 类	c-Met、VEGFR2	实体肿瘤/优选罕见肿瘤						
KC1086	化药 1 类	/	实体肿瘤/妇科肿瘤						
CX1026	化药 1 类	/	肺癌、肝癌、肾癌、结肠癌、皮肤T淋巴细胞癌						
KC-B173 凝血因子VII	改良型生物制品2.4类	/	用于血友病患者群体的出血发作及预防在外科手术过程中或有创操作中的出血						

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

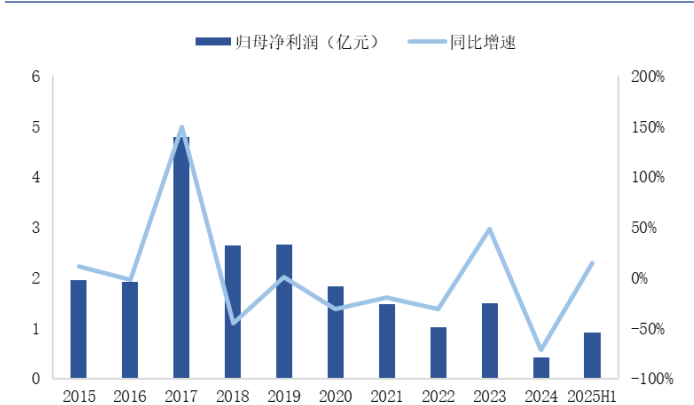
内外部影响逐步消化，未来将实现稳步增长。2020 年之前公司由于转让股权、“两票制”政策落地、集采以及医保控费等影响，导致公司整体收入和利润波动较大。2020 年由于疫情期间住院病人和手术量下降，导致“苏灵”销量受到较大影响，从而带动公司收入利润有所下降。2021 年“苏灵”受国谈降价导致销售额下降，“密盖息”则逐步拓宽销售渠道实现稳步增长，2021 年收入逐步恢复。2024 年，公司营业收入短期下滑，主要是由于部分省份实施集采，“密盖息”业务出现阶段性下滑。公司净利润下滑 71.94%，主要是受到计提“密盖息”资产组商誉减值及上期“密盖息”资产的支出在税前可抵扣，确认递延所得税及所得税费用影响。2025H1 公司收入利润实现双增，我们预期未来“苏灵”将实现稳步增长，“密盖息”将保持稳定。

图3：2015-2025H1 公司营收及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

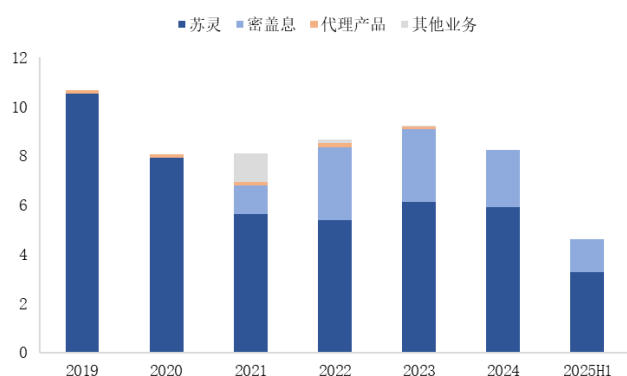
图4：2015-2025H1 公司归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

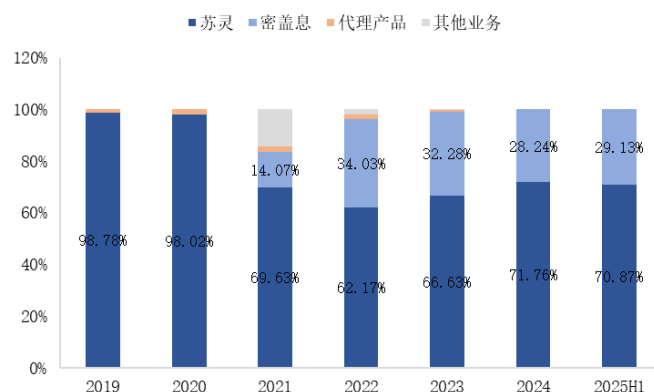
从收入结构来看，公司逐步形成“苏灵”+“密盖息”双轮驱动，随着公司自研能力逐步提高、产品引进、外部联合开发等多种方式，未来将加快创新药研发管线的布局，不断完善公司的产品结构，形成产品研发梯队，增强公司核心竞争力，实现可持续发展。

图5：2019-2025H1 公司收入构成



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

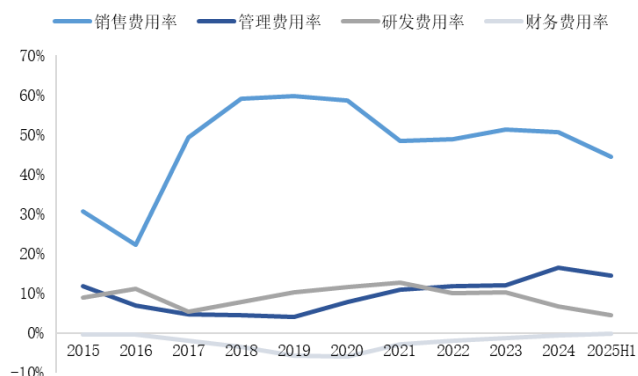
图6：2017-2025H1 公司各业务收入占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

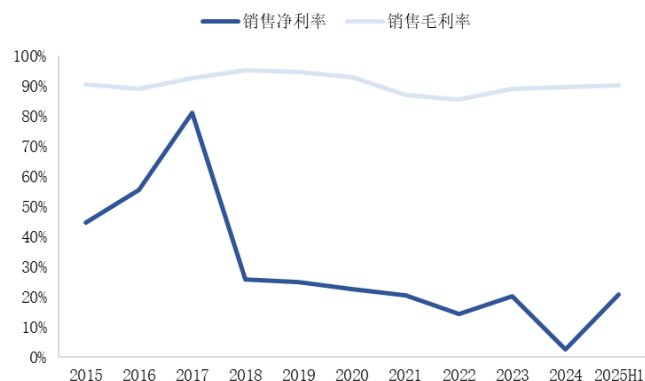
销售费用率逐步稳定，盈利能力触底向上。从各项费用率角度来看，公司 2018-2020 年销售费用率处于较高的水平，主要是由于 2018 年以来公司主要采用“联盟模式”将产品学术推广委外，公司承担了较多的市场推广费用。2020 年公司完成对泰凌国际的收购整合，开始自建销售团队，2023 年公司逐步建立起领先的数字化自营体系，未来将全面提升营销业务能力。管理费用率、研发费用率和财务费用率保持相对较平稳状态。利润率方面，公司毛利率一直处于较高水平，2024 年受到资产减值影响，净利率大幅下滑，今年上半年公司收入利润双增，净利率触底向上，未来有望保持稳定的盈利水平。

图7：2015-2025H1 各项费用率情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：2015-2025H1 利润率情况



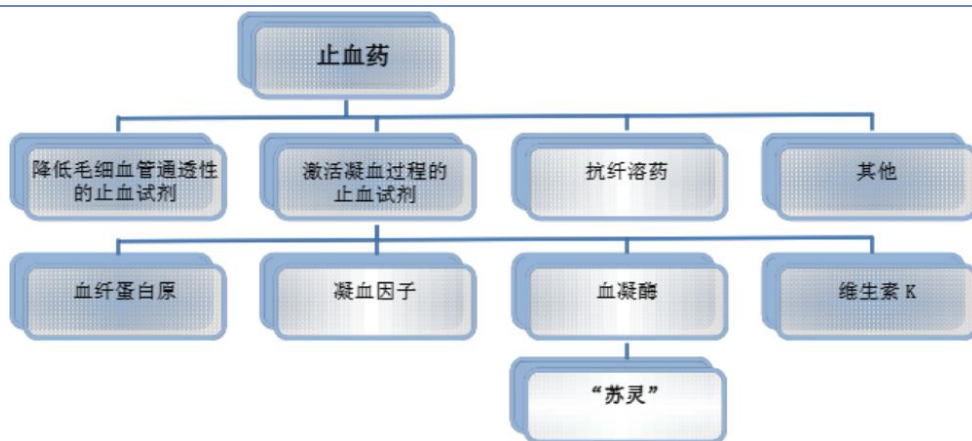
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、“苏灵”+“密盖息”双驱动，主业稳定增长

（一）内外部环境优化，“苏灵”有望实现稳定增长

公司主要产品“苏灵”是一种临床止血药物，被医院多个临床科室广泛用于减少手术中的出血，以及控制术后、创伤及疾病引起的出血。临床上常用的止血药包括降低毛细血管通透性药物，激活凝血过程药物，抗纤溶药物及其他止血药物。“苏灵”属于激活凝血过程的血凝酶类药物，主要成分为高纯度尖吻蝥蛇血凝酶，它是利用公司原创的分段直线混合洗脱离子交换层析专利技术，从中国特有的尖吻蝥蛇蛇毒中分离、提纯至单体的血凝酶。

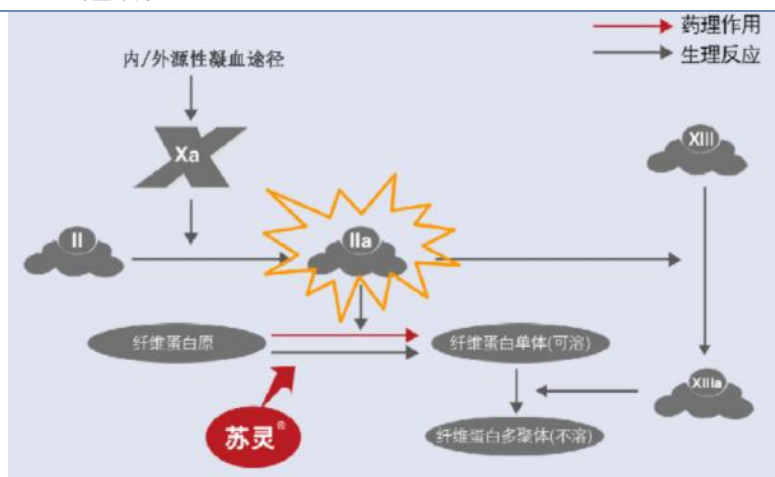
图9：止血药分类



资料来源：公司招股书，中国银河证券研究院

“苏灵”是目前国内血凝酶制剂市场唯一的国家一类新药，其作用机理是在出血处激活纤维蛋白原形成纤维蛋白单体，纤维蛋白单体聚集形成多聚体，即在损伤血管周围促进血小板聚集形成白色血栓，同时利用出血局部血凝酶产生的凝血因子 XIIIa 通过共价交联形成稳定的纤维蛋白凝块而加速止血。“苏灵”主要用于外科手术浅表面创面渗血的止血。

图10：“苏灵”止血的基本原理



资料来源：公司招股书，中国银河证券研究院

目前国内的血凝酶制剂市场有四个产品，其中包括三个多组分的仿制药，分别为诺康药业的“巴

曲亭”、兆科药业的“速乐涓”和奥鸿药业的“邦亭”，上述三个品种均为瑞士素高药厂“立止血”的仿制药物，其上市时间较长，在“苏灵”上市之前已经形成了较为稳定的市场竞争格局。公司产品“苏灵”属于创新药产品，2009 年上市后凭借其创新药在安全性和有效性方面的显著优势，销售额大幅提升，改变血凝酶制剂市场原有竞争格局。“苏灵”在以三级医院为主的等级医院覆盖广，是围术期优选的止血药物，在血凝酶产品中销售额排在前列。

表1：“苏灵”主要竞争对手及竞争性产品

企业名称	成立时间	产品名称	产品类别	主要成分
奥鸿药业	1999 年	邦亭	仿制药	白眉蝮蛇蛇毒，主要包含类凝血酶和类凝血激酶
诺康药业	2002 年	巴曲亭	仿制药	巴西矛头蝮蛇蛇毒，主要包含巴曲酶和凝血因子激活物
兆科药业	1994 年	速乐涓	仿制药	蝰蛇蛇毒，主要包含类凝血酶和凝血因子激活物
康辰药业	2003 年	苏灵	创新药	单一组分：尖吻蝮蛇血凝酶

资料来源：公司招股书，中国银河证券研究院

从 2020 年疫情开始，医院手术量大量减少，“苏灵”销量减少；2021 年执行国谈新价格后，“苏灵”销售收入同比继续下滑。2023 年“苏灵”顺利进行医保续约并解除“限出血性疾病治疗的二线用药，预防使用不予支付”的限制，同年实现正增长。未来随着手术量持续恢复，“苏灵”的临床价值将得以进一步释放，未来市场潜力较大，预计将实现稳定增长。

（二）公司减值充分，“密盖息”业务轻装上阵

“密盖息”产品是诺华原研开发，1991 年获 FDA 批准上市的降钙素类药物，活性成分为鲑鱼降钙素，主要用于骨质疏松及急性骨丢失治疗，1994 年获我国国家药监局批准上市。“密盖息”具有独特的双重镇痛的机制，是阻止急性和进行性骨丢失的唯一药物，是防止急性骨丢失唯一有循证依据的药物，得到多项国内外权威指南推荐，在骨质疏松及急性骨丢失领域已有较为稳定的市场基础和盈利能力。

表2：“密盖息”主要产品及用途

产品名称	产品图片	产品用途
鲑鱼降钙素(密盖息) 注射液		用于预防突然固定引起的急性骨丢失、Paget 氏骨病（变形性骨炎）、高钙血症和高钙血症危象的处理、神经营养障碍 - Sudeck 氏病等
鲑鱼降钙素(密盖息) 鼻喷剂		骨质疏松症、由于骨质溶解或骨质减少引起的骨痛、Paget 氏骨病（变形性骨炎）、高血钙症、神经营养不良症等

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

骨质疏松症是一种与增龄相关的骨骼疾病。国家统计局数据显示，2024 年我国 60 周岁及以上

人口 31031 万人，占总人口的 22%，其中 65 周岁及以上人口 22023 万人，占总人口的 15.6%，我国是世界上老年人口绝对数最大的国家。早期流行病学调查显示：我国 50 岁以上人群骨质疏松症患病率女性为 32.1%，男性为 6%；60 岁以上人群骨质疏松症患病率明显增高，女性尤为突出。随着人口老龄化日趋严重，骨质疏松症已成为我国面临的重要公共健康问题，我国骨质疏松治疗药物市场空间潜力巨大。

骨质疏松的治疗药物主要分为 OTC 药物（如钙制剂、维生素 D）、处方药物、中药制剂三大类。其中，处方药物，主要包括骨吸收抑制剂（如鲑降钙素、依降钙素、地舒单抗等）、骨形成促进剂（如特立帕肽、阿巴帕肽等）和其它机制类药物（如阿法骨化醇、骨化三醇、四烯甲萘醌等）。

表3：防治骨质疏松症的主要药物

骨吸收抑制剂	骨形成促进剂	双重作用药物	其他机制类药物	中成药
双膦酸盐类、RANKL 单克隆抗体(地舒单抗)、 鲑降钙素 、依降钙素、雌激素、SERMs	甲状旁腺素类似物	硬骨抑素单克隆抗体(罗莫佐单抗)	活性维生素 D 及其类似物(阿法骨化醇、骨化三醇、艾地骨化醇)、维生素 K2	骨碎补总黄酮制剂、淫羊藿总黄酮制剂、人工虎骨粉制剂、中药复方制剂等

资料来源：《原发性骨质疏松症诊疗指南(2022)》，中华医学会骨质疏松和骨矿盐疾病分会，中国银河证券研究院
注：RANKL：核因子-κB 活化体受体配体；SERMs：选择性雌激素受体调节剂类药物

鲑降钙素属于骨吸收抑制剂的重要品种之一。根据米内网数据，鲑降钙素 2018 年中国全渠道销售额为 5.9 亿人民币，公立医院销售额为 5.6 亿人民币。2020 年公司收购“密盖息”资产后，均完成业绩承诺，2021-2023 年“密盖息”业务的净利润分别为 0.8159 亿元、1.0202 亿元和 1.2287 亿元，净利润复合增长率为 22.72%。

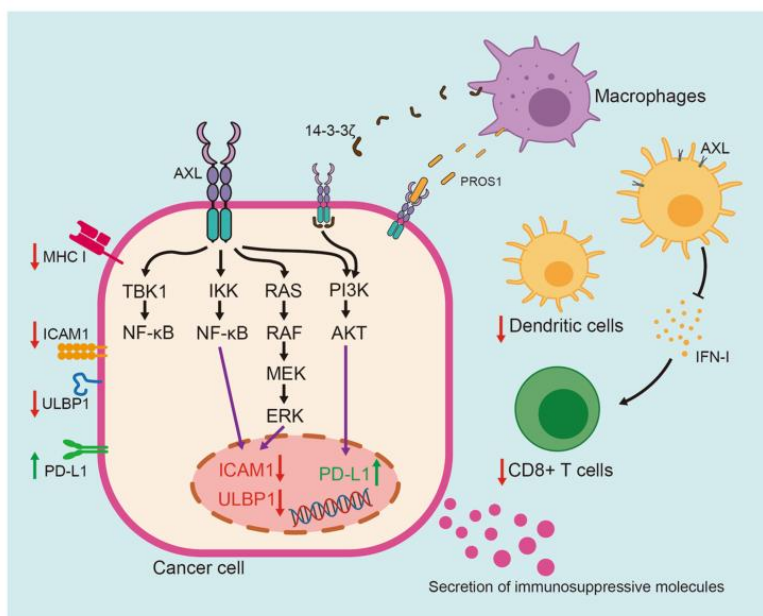
但是随着医保控费、集采与挂网价格联动等政策实施，国内部分省份“密盖息”产品终端销售价格有所下调，2024 年“密盖息”业务收入规模下降 21.55%，公司计提商誉减值 9764.28 万元。商誉减值计提完全，公司“密盖息”业务轻装上阵，未来将保持稳定。

三、创新管线逐步推进，为公司注入新动力

（一）KC1036 多靶点抑制，抗肿瘤效果更强

KC1036 是公司自主研发 1 类创新药，公司拥有该产品的全球知识产权。KC1036 通过抑制 AXL、VEGFR2 等多靶点实现抗肿瘤活性。KC1036 具有较强的 VEGFR 血管靶向，抑制肿瘤细胞生长；通过抑制 AXL，可以改善宿主的抗肿瘤免疫应答，从而避免肿瘤的免疫逃逸。

图11: AXL 介导的免疫抑制在耐药癌症中的作用

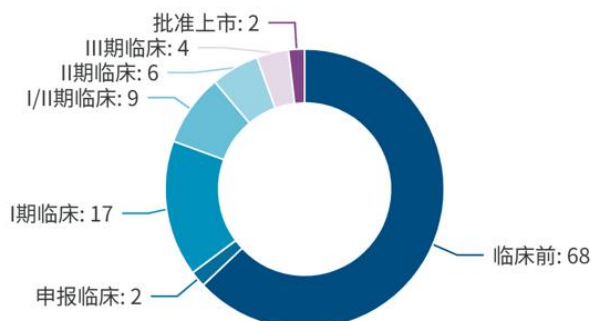


资料来源：生物谷，中国银河证券研究院

根据医药魔方数据，全球针对 AXL 靶点抑制剂的研究处于较早期阶段，目前处于临床三期的以 AXL 为靶点的药物有四款，分别为 BMS 的西曲替尼、Aravive 的巴替瑞西普（Fc 融合蛋白）、Exelixis 的 zanzalintinib 以及康辰药业的 KC1036。公司的 KC1036 目前处于研发第一梯队，有望成为公司第一个上市的抗肿瘤创新产品。

图12: 全球 AXL 靶点药物研发进展

● 临床前 ● 申报临床 ● I期临床 ● I/II期临床 ● II期临床 ● II/III期临床 ● III期临床
● 申请上市 ● 批准上市



资料来源：医药魔方，中国银河证券研究院

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。

针对晚期食管鳞癌（ESCC），II期临床数据显示，KC1036 单药治疗的客观缓解率（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），以上结果数据明显优于现有临床结果（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%）。另外，公司于 2023 年 10 月向 CDE 提交“KC1036 联合 PD-1 抗体一线维持治疗局部晚期或转移性食管鳞癌”的 IND 申请，并于 2023 年 12 月获得临床试验通知书，目前正在有序推进受试者入组。2024 年 2 月，晚期食管鳞癌III期临床研究已完成首例受试者入组，目前进展顺利。

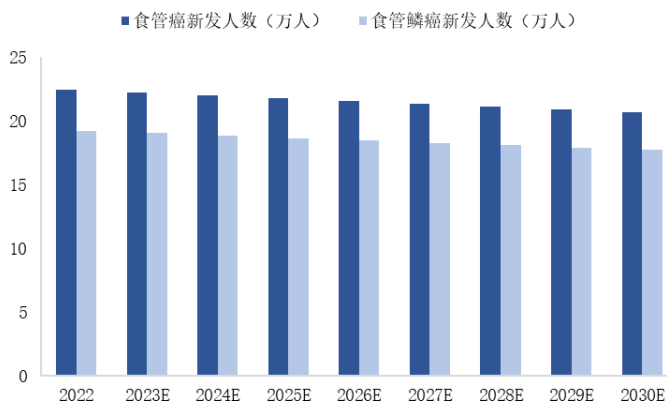
表4：食管鳞癌 2L 及后线治疗药物的临床数据对比

药物	样本量(例)	疗效	安全性
帕博利珠单抗	628	mOS 8.2 个月 vs 7.1 个月	≥3 级 TRAE 发生率 18.2% vs 40.9%
卡瑞利珠单抗	457	mOS 8.3 个月 vs 6.2 个月	治疗组≥3 级 TRAE 为:贫血(3%);肝功能异常(2%);腹泻(1%);化疗组 3 级 TRAE 为:贫血(5%);肝功能异常(1%);腹泻(4%)
纳武利尤单抗	419	mOS 10.9 个月 vs 8.4 个月	3-4 级 TRAE 发生率 18% vs 63%
BL-B01D1	74	2.0 mg/kg 组 cORR 为 13.6%;mPFS 为 2.7 个月;2.5 mg/kg 组 cORR 为 40.4%;mPFS 为 5.4 个月	≥3 级 TRAE 为:贫血(28.3%);白细胞减少(18.3%);血小板减少(18.3%);中性粒细胞减少(16.7%);淋巴细胞计数下降(15%)
希美替尼	104	ORR 为 16.1%;DCR 为 48.4%;mPFS 为 4.8 个月	≥3 级 TRAE 为:蛋白尿(7.7%);高血压(26.0%);血小板减少(1.9%)
KC1036	32	ORR 为 29.2%;DCR 为 83.3%;mPFS 为 4.2 个月	3 级 TRAE 发生率为 20.7%;最常见为高血压(5.2%)
安罗替尼	165	ORR 7% VS 4%; DCR 64% VS 18%; mPFS 3 个月 VS 1.4 个月	≥3 级 TRAE 发生率为 39.5%

资料来源：医药魔方，中国银河证券研究院

PD-1 治疗后二线市场需求巨大，KC1036 具备良好市场前景。2024 年国家癌症中心在 JNCC 上发表的 2022 年中国恶性肿瘤疾病负担情况显示，我国食管癌新发 22.4 万例（男性 16.75 万例，女性 5.65 万例），死亡 18.75 万例（男性 14.04 万例，女性 4.71 万例），其中食管鳞癌（ESCC）为最常见的组织学类型，约占食管癌病例的 85.79%，食管腺癌（EAC）和其他类型分别占比 11.00% 和 3.21%。据 IQVIA 报道，2022 年中国食管癌存量患者人数 74.2 万人，晚期转移性食管癌占比约 70%。中国临床肿瘤学会指南提示，PD-1 单抗联合含铂化疗为标准一线治疗，PD-1 或单药化疗为二线可选方案。实际临床应用中，经过一线治疗失败后无优选方案，KC1036 有望填补极大未满足的临床需求空白。

图13: 中国食管癌新发情况



资料来源: 国家癌症中心, 中国银河证券研究院

在罕见胸腺癌适应症领域, 目前国内尚无其他药物开发, 且针对一线治疗失败患者, 全球后线治疗均无标准治疗方案, KC1036 在晚期胸腺癌中具有“唯一性”的优势, 已有临床数据结果显示 KC1036 在晚期胸腺癌中疗效显著。目前公司已完成 KC1036 治疗晚期胸腺癌患者的 II 期临床研究所有受试者入组。

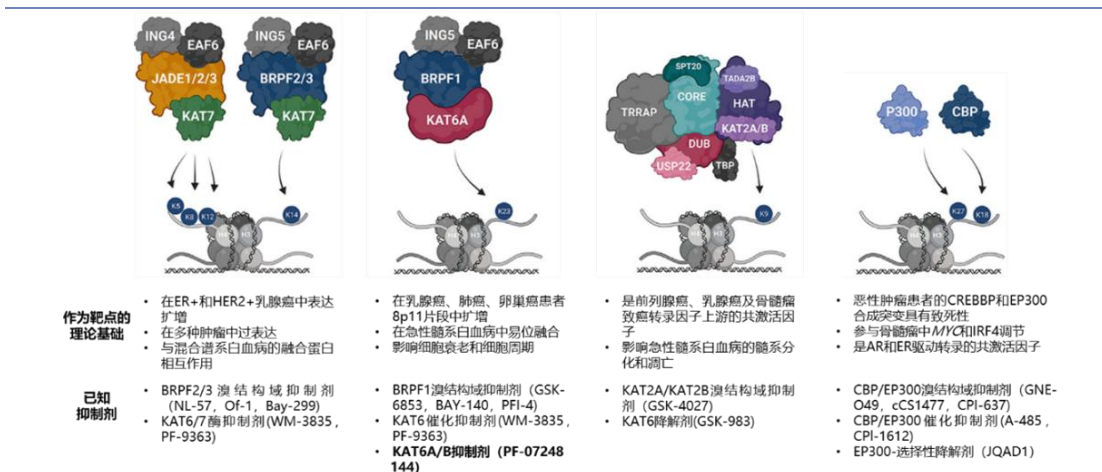
在儿童晚期尤文肉瘤适应症领域, 针对一线治疗失败患者, 全球后线治疗均无标准或优选方案, 临床急需新的治疗方案。尤文肉瘤 (Ewing sarcoma, ES) 是儿童和青少年第二常见的原发恶性骨与软组织肿瘤, 其恶性程度高、侵袭性强、好发人群年龄低, 最常见于 10-20 岁的年龄段, 且高达 80% 的患儿在首次就诊时已存在潜在的远处转移灶, 预后极差, 5 年总体生存率低于 20%。公司于 2023 年 9 月提交 KC1036 的尤文氏肉瘤 IND 申请, 目前 II 期临床研究已完成首例受试者入组。

KC1036 已有临床疗效数据与 ADC 类药物相当, KC1036 作为口服固体制剂, 具有给药方便的特点, 能有效提高患者的用药依从性, 此外还具有药物生产、运输、保存方面的成本优势。

(二) 辉瑞完成概念验证, KC1086 具备潜在 KAT 抑制剂 BIC 潜质

KC1086 是由公司完全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, 拟用于晚期复发或转移性实体瘤的治疗。KAT6 属于 MYST 家族组蛋白乙酰化酶, 在调节基因转录、组织系统发育、造血细胞分化、细胞周期进程和有丝分裂方面发挥关键作用。研究发现, KAT6 在乳腺癌、卵巢癌、宫颈癌、肺腺癌、结肠和直肠腺癌和髓母细胞瘤等多种肿瘤类型中异常高表达, 对肿瘤的发生、发展和不良预后密切相关。抑制 KAT6 可以有效抑制肿瘤细胞或者肿瘤的生长, 对于逆转肿瘤耐药和肿瘤治疗等方面具有潜在的临床应用价值。

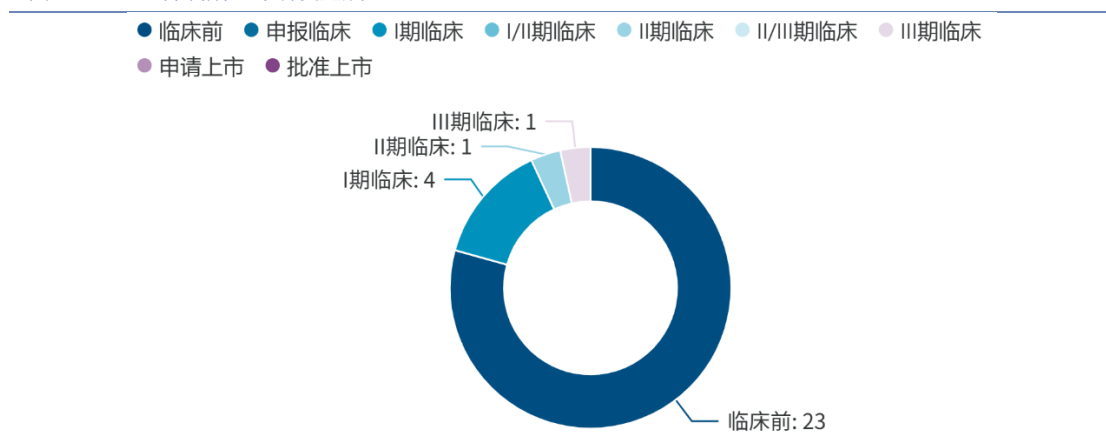
图14: KAT 作为肿瘤学靶点的理论基础和已知抑制剂



资料来源: 辉瑞官网, 中国银河证券研究院

医药魔方数据库显示, 目前全球在研的 KAT6 靶点药物已经达到了 29 款, 其中进入到临床阶段的有 6 款, 分别为 PF-07248144 (辉瑞)、OP-3136 (Olema Oncology)、HRS-2189 (恒瑞)、ISM5043 (英矽智能)、QLS1304 (齐鲁) 和 KC1086 (康辰药业), 首发适应症多为乳腺癌、前列腺癌、非小细胞肺癌。

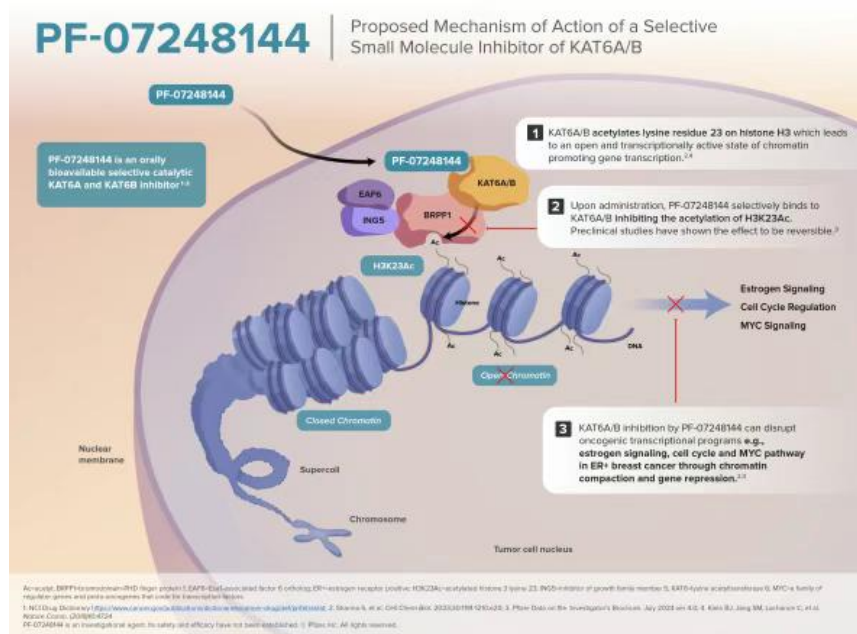
图15: KAT6 抑制剂全球研发进展



资料来源: 医药魔方, 中国银河证券研究院

PF-07248144 是全球最先开展临床研究的 KAT6 抑制剂。辉瑞官网显示, PF-07248144 是一款口服小分子抑制剂, 通过与 KAT6A/B 选择性结合, 抑制组蛋白 H3 第 23 位赖氨酸乙酰化修饰 (H3K23Ac), 从而影响基因转录发挥治疗作用。

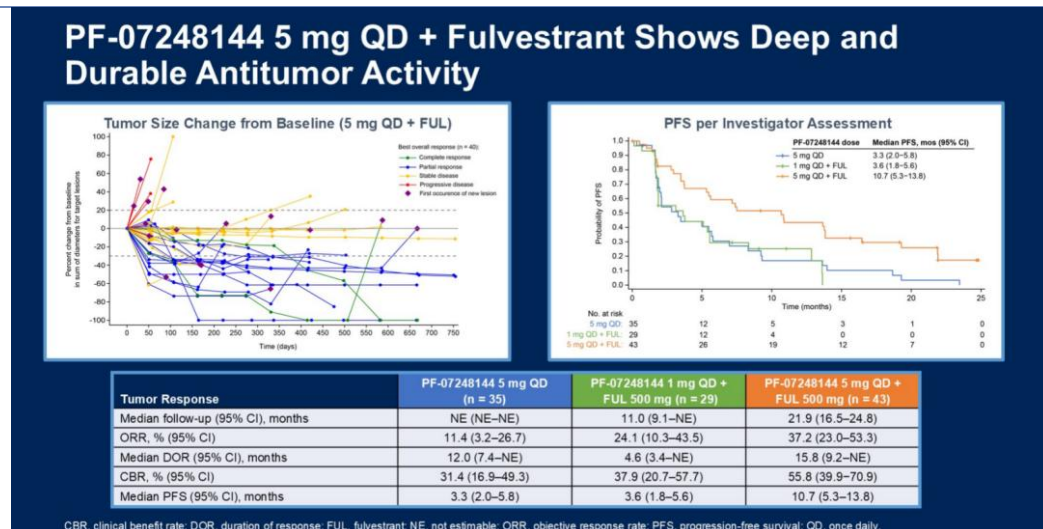
图16: PF-07248144 作用机制



资料来源：辉瑞官网，中国银河证券研究院

今年 5 月，辉瑞在 ASCO 大会上公布了 PF-07248144 作为单药疗法，以及与氟维司群（FUL）联合用于曾接受过大量治疗的 ER+/HER2-转移性乳腺癌受试者的首次人体 I 期剂量递增/扩展研究数据。截至 2024 年 10 月 11 日，共有 107 名既往接受过 CDK4/6 抑制剂和内分泌治疗的患者接受了推荐扩展剂量（RDE）治疗，其中 35 名患者接受 5mg PF-07248144 单药治疗，43 名患者接受 5mg PF-07248144+FUL 联合治疗，29 名患者接受 1mg PF-07248144+FUL 联合治疗，随访至少 6 个月。结果显示，5mg 剂量联合 FUL 组、1mg 剂量组的 ORR 分别为 37.2%和 24.1%，mDOR 分别为 15.8 个月和 4.6 个月，CBR 分别为 55.8%和 37.9%，mPFS 分别为 10.7 个月和 3.6 个月。

图17: PF-07248144 I 期临床数据



资料来源：ASCO 2025，中国银河证券研究院

安全性方面，联合治疗中，5mg 和 1mg 剂量组最常见的 TRAE 为味觉障碍，发生率分别为 83.7% 和 89.7%，最常见的 ≥ 3 级 TRAE 为中性粒细胞减少（G3: 39.5% vs 20.7%；G4: 7.0% vs 0.0%）。中性粒细胞减少症可逆，可通过调整剂量进行控制。未观察到发热性中性粒细胞减少症。5mg 单药治疗的安全性与 5mg 联合治疗组的安全性一致。未报告任何肺炎事件。基于以上数据，5mgQD PF-

07248144 被确定为与 FUL 联合使用的推荐 III 期剂量（RP3D）。辉瑞已经在今年 7 月开展了该产品的关键 III 期临床，进一步巩固公司在乳腺癌领域的优势。

公司的 KAT6 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，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。截至目前，KC1086 已获得临床试验批准通知书，I 期临床试验已经完成首例入组且正在有序推进中，明年中有望 I 期数据逐步读出。

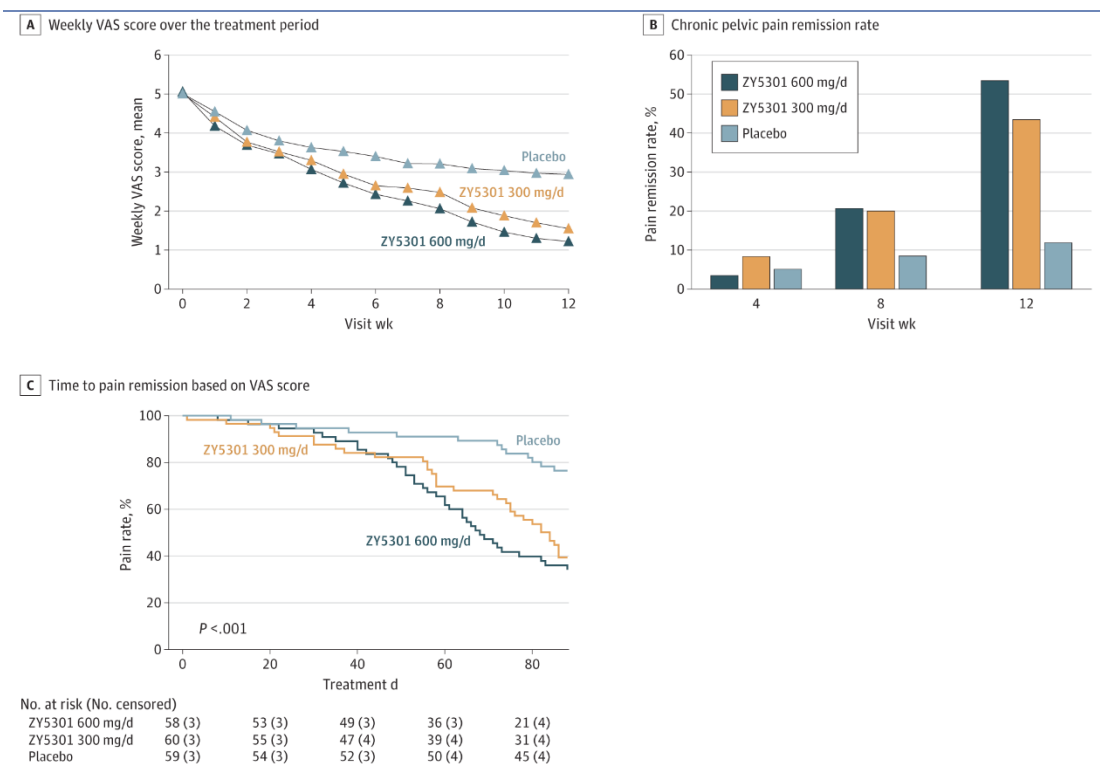
（三）ZY5301 精准定位慢性盆腔炎，有望填补市场空白

ZY5301 是国家药品监督管理局批准的针对“盆腔炎性疾病后遗症慢性盆腔炎”的唯一中药 1.2 类创新产品，主要成分为“总环烯醚萜苷”，从单一中药材筋骨草全草中提取的有效部位制备而成，具有物质基础明确、作用机制清晰、质量可控、安全性好、临床评价标准与国际接轨等特点。

中国妇科盆腔炎患者人群数约五千万左右，其中约 25% 患者可能遗留慢性盆腔炎。目前，治疗“盆腔炎性疾病后遗症慢性盆腔炎”的临床方案中，抗生素治疗针对盆腔炎急性期病原体的清除疗效确切，但对后期局部的无菌性炎症及长期慢性疼痛疗效不佳。常规镇痛药虽然可以改善急性疼痛反应，仅为对症治疗。

由中国中西医结合杂志发布的《中成药治疗盆腔炎性疾病后遗症临床应用指南（2020 年）》指出，现有中成药缺乏设计严谨、多中心、大样本的、随机、对照临床试验以提供更高级别的循证证据。ZY5301 的 II 期临床采取多中心、随机、双盲、剂量平行对照、安慰剂对照的试验设计。结果显示，ZY5301 镇痛疗效明显优于安慰剂组，能明显降低 VAS 评分，并显著提高患者的疼痛消失率。在疼痛消失率方面，连续治疗 12 周后，ZY5301 高剂量组和低剂量组疼痛消失率为 53.45% 和 43.33%，均明显优于安慰剂组 11.86%，并表现出统计学差异。

图18：ZY5301 片剂对盆腔疼痛的作用（全分析集）

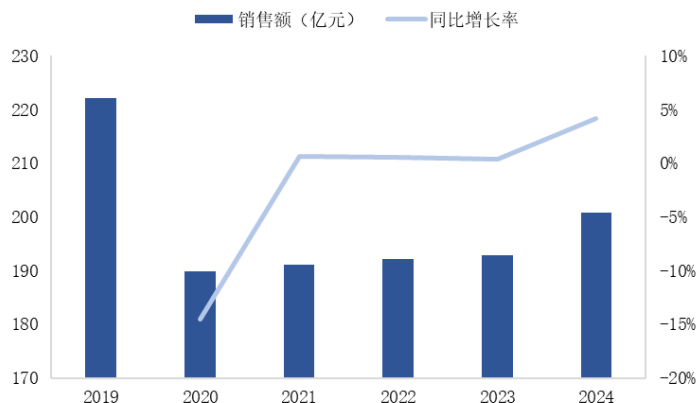


资料来源：JAMA，中国银河证券研究院

目前，国内尚未有针对盆腔炎后遗症慢性盆腔疼的成药面市，西药治疗常用口服镇痛药物，通

常可根据经验选择广谱类抗生素，但抗生素对后期局部的无菌性炎症及长期慢性疼痛疗效不佳，且存在复发率高、耐药性和二重感染的风险。常规镇痛药虽然可以改善急性疼痛反应，但无法起到有效治疗疾病的效果。ZY5301 精准定位于“盆腔炎症性疾病后遗症慢性盆腔痛”，有望填补市场空白。截至目前，公司正在与 CDE 积极沟通 ZY5301 治疗盆腔炎症性疾病后遗症慢性盆腔痛适应症的上市注册申请。

图19：妇科用药中成药市场规模及趋势



资料来源：米内网，中国银河证券研究院

（四）多条创新管线持续推进，打造未来核心竞争力

公司在肿瘤、凝血等疾病领域，还具备多个潜力创新品种，包括犬用注射用尖吻蝮蛇血凝酶（NDA 阶段）、CX1003（临床 I 期）、KC-B173（临床前研究）、CX1026（临床前研究）：

犬用注射用尖吻蝮蛇血凝酶：近年来，随着国内宠物犬数量的增加，宠物医疗市场规模逐渐扩大，对“安全、有效”的止血药需求日趋强烈。尖吻蝮蛇血凝酶进入宠物药领域是“苏灵”生命周期管理的举措之一，该产品一旦成功上市，将为宠物手术带来新的止血选择。犬用注射用尖吻蝮蛇血凝酶注册申请已于 2023 年获得受理，补充研究已于 2025 年一季度完成并上报，目前进入复核检验阶段。

CX1003：公司自主研发的主要作用于 c-Met、VEGFR2 的新型多靶点受体酪氨酸激酶抑制剂。c-Met 在肿瘤细胞的生长、入侵和转移过程中扮演重要角色，VEGFR2 是血管新生的主要激酶，在血管生成过程中起主导作用。CX1003 是 c-Met 和 VEGFR2 双重抑制剂，能有效地同时阻断 c-Met 和 VEGFR2 这两种在肿瘤中发挥不同作用的信号通路，从而具有独特的药理作用和临床应用前景。该项目已完成剂量递增的临床安全性试验，未观察到与治疗相关的剂量限制性毒性（DLT），药物临床安全性和耐受性良好。CX1003 在甲状腺髓样癌、软组织肉瘤等瘤种中展现出相对较好的治疗效果。此外，CX1003 在肿瘤骨转移（如：前列腺癌骨转移），缓解骨痛方面显示了较突出的疗效。目前，CX1003 项目按研发计划正常推进。

KC-B173：该项目是从德国生物技术企业引进的重组人凝血七因子（FVIIa），具有全球知识产权的开发及商业化权利。不同于传统生物药商业化生产使用的鼠源性哺乳动物细胞，KC-B173 使用全新的细胞生产基质，其蛋白翻译后糖基化修饰与人体内 FVIIa 高度相似。该特点能有效降低重组蛋白的免疫原性，能够减少抗药抗体（ADA）和中和抗体的产生，临床长期使用安全性更好，有效性更持久。KC-B173 质量稳定、产量更高，生产成本具有明显优势。KC-B173 不但可以用于治疗各类血友病，在外伤等不可控制出血状态下快速止血方面亦有广泛应用。KC-B173 的研发丰富了公司止血药物的产品管线，扩展了公司针对不同凝血机制的新品种布局，在凝血药物领域的技术创新竞争优势具有重要作用。

CX1026：公司自主研发的化学药品 1 类新药 CX1026 具有化学结构明确，作用分子靶点新颖且

特异性强，抗肿瘤作用显著，以及毒性小的特点，可望为恶性肿瘤的治疗提供崭新的分子靶向抗肿瘤药物。该项目处于临床前开发阶段，目前公司正在按计划积极推进。

四、投资建议

（一）盈利预测

公司目前主要产品包括“苏灵”和“密盖息”，由于内外部条件优化，我们预计公司收入整体保持稳定增长。

关键假设：（1）“苏灵”：从 2020 年疫情开始，医院手术量大量减少，“苏灵”销量减少；2021 年执行国谈新价格后，“苏灵”销售收入同比继续下滑。2023 年“苏灵”顺利进行医保续约并解除“限出血性疾病治疗的二线用药，预防使用不予支付”的限制，同年实现正增长。未来随着手术量持续恢复，“苏灵”的临床价值将得以进一步释放，未来市场潜力较大，预计将实现稳定增长。我们预计“苏灵”2025-2027 年收入增速分别为 18%、15%、15%，毛利率分别为 92%、92.5%、92.5%。

（2）“密盖息”：鲑降钙素属于骨吸收抑制剂的重要品种之一。但是随着医保控费、集采与挂网价格联动等政策实施，国内部分省份“密盖息”产品终端销售价格有所下调，2024 年“密盖息”业务收入规模下降 21.55%，公司计提商誉减值 9764.28 万元。商誉减值计提完全，公司“密盖息”业务轻装上阵，未来将保持稳定。我们预计“密盖息”2025-2027 年收入增速分别为 2%、2%、3%，毛利率分别为 85%、85.2%、85.5%。

盈利预测：我们预计 2025-2027 年整体收入为 9.36、10.46、11.74 亿元，对应增速 13%、12%、12%，归母净利润为 1.44、1.85、2.04 亿元，25-27 年归母净利润增速分别为 241.1%、28.1%、10.4%，预计 2025-2027 年 EPS 为 0.90、1.16、1.28 元。

表5：康辰药业收入拆分和盈利预测

亿元	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
苏灵	5.39	6.13	5.92	6.99	8.03	9.24
yoy	-4%	14%	-3%	18%	15%	15%
毛利率	89%	91%	91%	92%	93%	93%
毛利	4.79	5.58	5.37	6.43	7.43	8.55
密盖息	2.95	2.97	2.33	2.38	2.42	2.50
yoy	159%	1%	-22%	2%	2%	3%
毛利率	83%	87%	87%	85%	85%	86%
毛利	2.45	2.59	2.03	2.02	2.07	2.13
其他	0.33	0.10				
合计	8.67	9.20	8.25	9.36	10.46	11.74
yoy	7%	6%	-10%	13%	12%	12%
毛利率	85%	89%	90%	90%	91%	91%
毛利	7.41	8.19	7.39	8.45	9.50	10.68
成本	1.26	1.01	0.86	0.92	0.96	1.05

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）分部估值

我们利用分部估值对康辰药业医药制造和创新药管线分别进行估值：

医药制造：考虑该板块长期稳定增长的特征，采用 PE 估值。我们选取一品红、丽珠集团、我武

生物为可比公司，按照 wind 一致预测的 2025E-2027E 净利润数据，得到 2025-2027 年 PE 均值为 67、51、43 倍，给予公司 25-30 倍 2025 年目标 PE，低于同行业可比公司的估值水平。预计公司 2025 年主业净利润为 1.44 亿元，则公司主业合理估值区间为 36-43 亿元。

表6：医药制造板块可比公司 PE 估值

(单位：亿元)		市值	净利润				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
一品红	300723.SZ	281.00	-5.40	1.97	2.73	3.30	-14.27	142.79	102.77	85.03
丽珠集团	000513.SZ	362.91	20.61	22.76	25.22	28.32	16.80	15.95	14.39	12.82
我武生物	300357.SZ	159.54	3.18	3.74	4.41	5.30	33.48	42.68	36.19	30.10
均值							12.00	67.14	51.12	42.65

资料来源：Wind，收盘价日期 2025/10/15，中国银河证券研究院

创新药管线：公司首款肿瘤类创新药产品 KC1036 假设于 2028 年上市销售，首发适应症为后线食管鳞癌，我们预计销售峰值将达到 21.6 亿元，经成功率调整后销售峰值为 17.28 亿元。DCF 模型的具体假设及依据如下：

表7：DCF 参数假设

税率	15.0%	权益资本成本	7.7%
债务资本比	2.5%	债务资本成本	3.5%
贝塔系数	0.85	税后债务资本成本	3.0%
无风险收益率	1.7%	WACC	7.5%
风险溢价	7.0%	永续增长率	3.0%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

根据敏感性分析，我们计算 KC1036 针对晚期食管鳞癌适应症的合理估值区间为 56-89 亿元。

表8：KC1036 敏感性分析

WACC	永续增长率	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
	6.5%	74.35	82.33	92.57	106.18	125.17
	7.0%	65.23	71.36	79.01	88.83	101.88
	7.5%	57.81	62.63	68.51	75.84	85.26
	8.0%	51.67	55.52	60.14	65.78	72.82
	8.5%	46.50	49.64	53.33	57.77	63.17

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

综上，在分部估值法下，我们预计康辰药业 2025 年合理市值为 92-132 亿元，对应目标价为 57.86-83.02 元/股。

五、风险提示

1. 新药研发不及预期风险：公司长期竞争力取决于新产品的成功研发及后续商业化，而新药研发具较大风险与不确定性，若在研产品进度不及预期或不能通过注册审批，将导致前期投入受损，同时影响公司未来发展。

2. 销售不及预期风险：若苏灵实际销售不达预期，可能会影响公司股价。

3. 产品集采降价风险：在国家集采常态化的情况下，公司产品在首次中标和多轮续标中销售价格下降将导致公司销售收入降低风险，从而影响公司主营业务收入。

图表目录

图 1: 康辰药业发展历程	3
图 2: 康辰药业在研管线（截至 2025.6.30）	4
图 3: 2015-2025H1 公司营收及增速	4
图 4: 2015-2025H1 公司归母净利润及增速	4
图 5: 2019-2025H1 公司收入构成	5
图 6: 2017-2025H1 公司各业务收入占比	5
图 7: 2015-2025H1 各项费用率情况	5
图 8: 2015-2025H1 利润率情况	5
图 9: 止血药分类	6
图 10: “苏灵”止血的基本原理	6
图 11: AXL 介导的免疫抑制在耐药癌症中的作用	9
图 12: 全球 AXL 靶点药物研发进展	9
图 13: 中国食管癌新发情况	11
图 14: KAT 作为肿瘤学靶点的理论基础和已知抑制剂	12
图 15: KAT6 抑制剂全球研发进展	12
图 16: PF-07248144 作用机制	13
图 17: PF-07248144 I 期临床数据	13
图 18: ZY5301 片剂对盆腔疼痛的作用（全分析集）	14
图 19: 妇科用药中成药市场规模及趋势	15
表 1: “苏灵”主要竞争对手及竞争性产品	7
表 2: “密盖息”主要产品及用途	7
表 3: 防治骨质疏松症的主要药物	8
表 4: 食管鳞癌 2L 及后线治疗药物的临床数据对比	10
表 5: 康辰药业收入拆分和盈利预测	17
表 6: 医药制造板块可比公司 PE 估值	18
表 7: DCF 参数假设	18
表 8: KC1036 敏感性分析	18

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,087	1,298	1,375	1,353
现金	190	378	411	331
应收账款	251	284	312	354
其它应收款	34	35	41	46
预付账款	5	8	8	8
存货	72	49	60	70
其他	535	544	544	544
非流动资产	2,833	2,680	2,601	2,510
长期投资	887	887	887	887
固定资产	199	258	262	238
无形资产	843	795	745	692
其他	905	741	708	693
资产总计	3,920	3,979	3,977	3,864
流动负债	353	332	360	382
短期借款	141	141	141	141
应付账款	74	63	76	82
其他	138	128	143	159
非流动负债	141	141	141	141
长期借款	50	50	50	50
其他	91	91	91	91
负债总计	494	473	501	522
少数股东权益	282	258	214	147
归属母公司股东权益	3,144	3,248	3,262	3,195
负债和股东权益	3,920	3,979	3,977	3,864

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	172	186	240	216
净利润	22	121	140	137
折旧摊销	37	101	107	112
财务费用	9	0	0	0
投资损失	-18	-8	-13	-17
营运资金变动	-18	-38	-24	-35
其它	141	11	30	19
投资活动现金流	-198	43	-37	-24
资本支出	-104	35	-50	-41
长期投资	-114	0	0	0
其他	20	8	13	17
筹资活动现金流	-8	-41	-170	-271
短期借款	44	0	0	0
长期借款	6	0	0	0
其他	-58	-41	-170	-271
现金净增加额	-37	188	33	-80

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	825	936	1,046	1,174
营业成本	86	92	96	105
税金及附加	7	7	8	9
销售费用	418	421	502	587
管理费用	135	131	148	174
研发费用	55	150	136	153
财务费用	-5	-4	-8	-8
资产减值损失	-106	-10	-13	-15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	16	20	23	27
营业利润	39	149	174	166
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	7	9	6
利润总额	39	142	165	161
所得税	17	21	25	24
净利润	22	121	140	137
少数股东损益	-21	-23	-45	-67
归属母公司净利润	42	144	185	204
EBITDA	71	239	264	264
EPS (元)	0.26	0.90	1.16	1.28
主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-10.3%	13.4%	11.7%	12.2%
营业利润增长率	-72.7%	281.1%	16.7%	-4.4%
归属母公司净利润增	-71.9%	241.1%	28.1%	10.4%
毛利率	89.6%	90.2%	90.8%	91.0%
净利率	2.6%	12.9%	13.4%	11.6%
ROE	1.3%	4.4%	5.7%	6.4%
ROIC	0.5%	3.2%	3.6%	3.6%
资产负债率	12.6%	11.9%	12.6%	13.5%
净资产负债率	14.4%	13.5%	14.4%	15.6%
流动比率	3.08	3.91	3.82	3.55
速动比率	2.64	3.50	3.42	3.14
总资产周转率	0.21	0.24	0.26	0.30
应收账款周转率	3.21	3.50	3.51	3.52
应付账款周转率	1.10	1.34	1.39	1.34
每股收益	0.26	0.90	1.16	1.28
每股经营现金	1.08	1.16	1.51	1.35
每股净资产	19.73	20.38	20.47	20.05
P/E	185.38	54.34	42.40	38.42
P/B	2.49	2.41	2.40	2.45
EV/EBITDA	111.26	32.08	28.86	29.18
PS	9.48	8.36	7.48	6.67

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10 年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

孙怡，南京大学制药工程/新南威尔士大学商业分析双硕士，2021 年就职于民生证券，2023 年加入银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn