

## 康辰药业 (603590)

### 2025 年年报及 2026 年一季报点评：核心产品收入持续增长，打造差异化核心竞争力

#### ◆ 2025 年年报和 2026 年一季报

2025 年，公司实现营业收入 9.15 亿元，同比增长 10.87%；实现归母净利润 1.66 亿元，同比增长 293.13%；实现扣非后归母净利润 1.62 亿元，同比增长 420.51%。2026 年第一季度，公司实现营业收入 2.15 亿元，同比增长 1.35%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比增长 6.10%；实现扣非后归母净利润 0.46 亿元，同比增长 4.94%。

#### ◆ 核心产品苏灵、密盖息销售收入持续增长，为公司业绩提供稳定支撑

2025 年，公司核心产品“苏灵”实现营业收入 6.68 亿元，同比增长 12.93%；销售数量同比增长 19.96%，为公司业绩提供了稳定支撑。公司围绕苏灵产品推进“差异化体系打造”核心战略，自营营销团队规模稳步扩大，并以循证研究为基础，诠释了苏灵“聚而不栓、重构平衡”的核心机制，叠加数字化推广平台的深度应用，为业务持续增长奠定坚实基础。

2025 年，“密盖息”实现营业收入 2.46 亿元，同比增长 5.72%；其中中国大陆以外销量较 2024 年增长 57%。通过对“密盖息”价值进行重塑，确立其“唯一兼具外周/中枢镇痛与抗骨吸收双重机制”的差异化优势，巩固其在骨质疏松相关疼痛管理中的首选地位，并以鼻喷剂为增长引擎，加速准入，深化品牌内涵以及探索多元渠道，“密盖息”市场份额有望巩固，可及性有望进一步提升，支撑公司整体业务持续增长。

#### ◆ 金草片上市注册申请正在推进，有望成为公司中药板块的增长引擎

ZY5301（金草片）为中药 1.2 类创新药，用于治疗盆腔炎性疾病后遗症慢性盆腔痛，III 期临床试验达到主要研究终点，安全性和耐受性良好，不良事件发生率低。米内网数据库显示，2025 年妇科炎症中成药市场规模 71.7 亿元。面对临床上缺乏针对 CPP 长效、安全干预方案的未满足需求，ZY5301 致力于在盆腔炎性疾病后遗症慢性盆腔痛的缓解与治疗上提供“高等级循证证据”。ZY5301 上市后有望凭借扎实的临床数据成为公司中药板块的增长引擎。

投资评级

买入

维持评级

2026 年 04 月 27 日

收盘价(元):

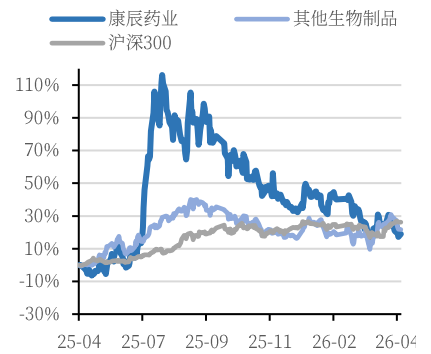
35.78

目标价(元):

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	159.01
总市值(百万)	5,689.39
流通股本(百万股)	158.22
流通市值(百万)	5,661.24
12 月最高/最低价(元)	67.98/28.13
资产负债率(%)	13.97
每股净资产(元)	20.26
市盈率(TTM)	33.73
市净率(PB)	1.77
净资产收益率(%)	1.47

#### 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@avicsec.com

#### 相关研究报告

KC1086 获批 FDA 临床批准，源头创新能力显现 —2025-12-29  
2025 年三季报点评：业绩维持增长，研发项目稳步推进 —2025-11-07

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

**◆ KC1036 临床研究布局全面, KC1086 全球进度领先**

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 —2025-09-01

公司的 KC1036 为化药 1 类抗肿瘤创新药, 通过抑制 VEGFR2、AXL 等多靶点实现抗肿瘤活性, 正在针对消化系统肿瘤、胸腺肿瘤、儿童尤文肉瘤等多个适应症开展临床研究。包括: 截至目前, KC1036 临床试验已有超过 350 例受试者入组。儿童用药方面, 2025 年 9 月, KC1036 成为国内首批首个被 CDE 正式纳入《儿童抗肿瘤药物研发鼓励试点计划(星光计划)》的品种。联合给药方面, KC1036 联合 PD-1+化疗一线治疗食管鳞癌、联合 PD-1 一线维持治疗食管鳞癌以及联合 PD-1/PD-L1 治疗晚期实体肿瘤的临床研究正在拓展。在 III 期临床研究方面, KC1036 治疗晚期胸腺癌以及二线治疗晚期食管鳞癌的关键性 III 期临床试验获得 CDE 批准。

KC1086 是公司首个完全自主研发的创新药, 同时也是全球首个进入临床试验的 KAT6/7 双靶点小分子抑制剂, 已于 2025 年 8 月启动 I 期临床试验, 并成功获得美国 FDA 的新药临床研究默许, 为公司国际化研发布局奠定了坚实基础。

早期管线方面, 基于公司新药研发小分子技术平台, KC1101 是一款全新的 TACC3 抗肿瘤小分子药物, KC5827 是公司自主研发的新一代外周限制性 CB1 受体反向激动剂, 相较全球同靶点在研品种以及 GLP-1 类减重药物, 具有显著的差异化优势。

**◆ 投资建议:**

我们预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.12 元、1.29 元和 1.46 元, 对应的动态市盈率分别为 31.83 倍、27.64 倍和 24.50 倍。公司作为我国血凝酶制剂行业细分领域龙头企业, 以临床需求为导向, 重点布局研发创新空间大、用药机会较多的细分领域, 研发能力不断提升, 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**

财务和估值数据摘要				单位:百万元
会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	915.12	1015.65	1127.61	1252.34
增长率(%)	10.87%	10.98%	11.02%	11.06%
归属母公司股东净利润	165.97	178.75	205.86	232.18
增长率(%)	293.13%	7.70%	15.17%	12.78%
每股收益EPS(元)	1.04	1.12	1.29	1.46
每股股利DPS(元)	0.00	0.97	1.11	1.26
每股经营现金流(元)	0.73	1.30	1.31	1.47
销售毛利率	89.92%	89.89%	89.96%	90.02%
销售净利率	18.51%	17.97%	18.64%	18.93%
净资产收益率(ROE)	5.17%	5.52%	6.30%	7.04%
投入资本回报率(ROIC)	7.52%	9.62%	10.52%	11.41%
市盈率(P/E)	34.28	31.83	27.64	24.50
市净率(P/B)	1.77	1.76	1.74	1.73

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	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>						
营业收入	920.01	825.40	915.12	1,015.65	1,127.61	1,252.34
减: 营业成本	101.05	86.13	92.25	102.69	113.24	124.94
税金及附加	5.90	6.75	10.79	8.93	9.92	11.01
<b>主营业务利润</b>	<b>813.06</b>	<b>732.53</b>	<b>812.08</b>	<b>904.02</b>	<b>1,004.45</b>	<b>1,116.39</b>
减: 销售费用	472.59	418.44	428.82	457.04	501.79	551.03
管理费用	110.70	135.31	138.70	152.35	169.14	187.85
研发费用	94.91	54.94	51.86	56.88	63.15	70.13
财务费用	-11.46	-5.33	2.44	8.44	5.29	7.39
<b>经营性利润</b>	<b>146.33</b>	<b>129.16</b>	<b>190.26</b>	<b>229.31</b>	<b>265.09</b>	<b>299.98</b>
加: 资产减值损失	-11.91	-105.55	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-7.25	-6.42	-14.55	-10.69	-11.86	-13.18
其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	5.56	18.14	17.70	13.80	13.80	13.80
公允价值变动损益	-0.87	-0.49	4.18	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.01	-0.01	-0.45	-0.16	-0.16	-0.16
其他收益	11.43	4.25	5.88	7.19	7.19	7.19
<b>营业利润</b>	<b>143.28</b>	<b>39.09</b>	<b>203.02</b>	<b>239.46</b>	<b>274.05</b>	<b>307.63</b>
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	0.26	0.00	0.34	0.20	0.20	0.20
减: 营业外支出	20.81	0.23	13.67	11.57	11.57	11.57
<b>利润总额</b>	<b>122.73</b>	<b>38.86</b>	<b>189.69</b>	<b>228.09</b>	<b>262.69</b>	<b>296.27</b>
减: 所得税	-64.84	17.33	20.26	45.62	52.54	59.25
<b>净利润</b>	<b>187.57</b>	<b>21.53</b>	<b>169.42</b>	<b>182.47</b>	<b>210.15</b>	<b>237.01</b>
减: 少数股东损益	37.12	-20.69	3.46	3.72	4.29	4.84
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>150.45</b>	<b>42.22</b>	<b>165.97</b>	<b>178.75</b>	<b>205.86</b>	<b>232.18</b>
<b>资产负债表</b>						
货币资金	230.20	189.98	332.57	101.56	112.76	125.23
交易性金融资产	396.41	450.66	500.43	500.43	500.43	500.43
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	282.83	257.38	278.09	312.52	346.97	385.35
预付账款	12.08	4.71	9.49	9.89	10.98	12.19
其他应收款	35.56	33.84	76.07	55.11	61.18	67.95
存货	48.47	72.38	54.47	65.40	72.12	79.57
其他流动资产	224.41	77.59	144.41	167.83	186.33	206.94
长期股权投资	49.58	49.32	47.18	43.46	39.73	36.00
金融资产投资	759.27	837.20	978.05	978.05	978.05	978.05
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	414.54	426.73	404.15	375.21	345.63	315.39
无形资产和开发支出	1,102.10	1,076.44	1,140.99	1,205.88	1,269.46	1,331.73
其他非流动资产	225.37	443.45	129.09	128.89	128.70	128.70
<b>资产总计</b>	<b>3,780.82</b>	<b>3,919.69</b>	<b>4,095.00</b>	<b>3,944.23</b>	<b>4,052.34</b>	<b>4,167.54</b>
短期借款	96.93	140.96	253.45	53.47	114.80	176.56
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	82.97	73.57	31.20	68.92	76.00	83.86
预收账款	0.00	0.00	50.00	18.50	20.54	22.81
合同负债	6.49	6.43	5.95	7.23	8.02	8.91
其他应付款	127.90	123.65	109.45	133.09	146.76	161.92
长期借款	43.78	60.65	57.46	46.83	35.94	24.80
其他负债	60.37	88.28	90.99	90.96	91.92	92.97
<b>负债合计</b>	<b>418.44</b>	<b>493.52</b>	<b>598.51</b>	<b>418.99</b>	<b>493.98</b>	<b>571.83</b>
股本	160.00	159.36	159.01	159.01	159.01	159.01
资本公积	955.01	944.60	948.77	948.77	948.77	948.77
留存收益	1,944.93	2,040.46	2,103.50	2,128.53	2,157.36	2,189.88
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>3,059.94</b>	<b>3,144.41</b>	<b>3,211.28</b>	<b>3,236.31</b>	<b>3,265.14</b>	<b>3,297.66</b>
少数股东权益	302.44	281.75	285.21	288.93	293.22	298.05
<b>股东权益合计</b>	<b>3,362.38</b>	<b>3,426.16</b>	<b>3,496.48</b>	<b>3,525.24</b>	<b>3,558.36</b>	<b>3,595.71</b>
负债和股东权益合计	3,780.82	3,919.69	4,095.00	3,944.23	4,052.34	4,167.54
投入资本(IC)	2,209.22	2,232.46	2,087.85	2,147.05	2,230.62	2,318.59
<b>现金流量表</b>						
资本支出	108.25	75.09	52.04	80.00	80.00	80.00
自由现金流	-93.84	126.48	20.95	137.82	138.62	162.75
短期借款增加	96.93	44.03	112.50	-199.99	61.34	61.76
长期带息债务增加	40.08	16.86	-3.19	-10.63	-10.89	-11.14
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	47.69	95.53	0.00	153.72	177.03	199.66
长期投资	-346.82	-94.41	97.13	15.64	15.64	15.64
经营性现金净流量	199.35	172.25	115.68	206.29	207.60	233.43
投资性现金净流量	-447.72	-198.40	44.29	-64.52	-64.52	-64.52
筹资性现金净流量	143.62	-8.27	-17.35	-372.78	-131.88	-156.43
<b>现金流量净额</b>	<b>-106.11</b>	<b>-37.24</b>	<b>142.60</b>	<b>-231.01</b>	<b>11.20</b>	<b>12.47</b>
货币资金的期初余额	333.33	227.22	189.98	332.57	101.56	112.76
货币资金的期末余额	227.22	189.98	332.57	101.56	112.76	125.23
企业自由现金流	-93.84	126.48	20.95	137.82	138.62	162.75
权益自由现金流	60.67	190.32	128.08	-79.55	184.83	207.46

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, liyuqi@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。本报告仅供中航证券客户使用, 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个人或渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

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