

生物医药 III

康辰药业 (603590.SH)

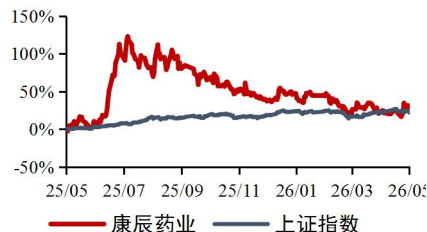
买入-B(维持)

KAT6/7 双靶点新药竞争力突出, KC1036 临床提速

2026 年 5 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2026 年 5 月 27 日

收盘价 (元/股):	35.67
年内最高/最低 (元/股):	67.98/28.80
流通 A 股/总股本 (亿股):	1.58/1.59
流通 A 股市值 (亿元):	56.44
总市值 (亿元):	56.72

基础数据: 2026 年 3 月 31 日

基本每股收益(元/股):	0.30
摊薄每股收益(元/股):	0.30
每股净资产(元/股):	22.06
净资产收益率(%):	1.38

资料来源: 常闻

分析师:

邓周宇

执业登记编码: S0760524040002

邮箱: dengzhouyu@sxzq.com

魏赞

执业登记编码: S0760522030005

邮箱: weiyun@sxzq.com

张智勇

执业登记编码: S0760525080003

邮箱: zhangzhiyong@sxzq.com

公司点评

➤ 公司覆盖出凝血、肿瘤等疾病领域。成熟产品筑牢现金流, 创新管线稳步迭代。2025 年营收 9.15 亿元(+10.87%)、归母净利润 1.66 亿元(+293.13%), 其中苏灵收入 6.68 亿元(+12.9%), 密盖息收入 2.46 亿元(+5.6%)。全球首创 KAT6/7 双靶点抑制剂 KC1086 处于 I 期临床, 多靶点抗肿瘤药 KC1036 多项适应症迈入 III 期临床; 公司新增多款自研候选药物, 中药创新药 ZY5301 冲刺上市申请, 犬用尖吻蝮蛇血凝酶补充研究已完成上报。预计 2026-2028 年公司营收分别为 10.07/11.15/12.95 亿元, 归母净利润 1.87/2.11/2.51 亿元, 对应 5 月 27 日收盘价, PE 为 30.4/26.9/22.6 倍, 持续覆盖, 给予“买入-B”评级。

➤ 全球首创双靶点抑制剂 KC1086 临床价值与国际化进度同步提升。KC1086 为全球首创 KAT6/7 双靶点药物, 经 AACR 壁报数据佐证, 具备同类最优潜力。药物对 KAT6A/B、KAT7 靶点抑制活性优异, IC50 数值显著优于辉瑞同靶点竞品, 靶点选择性更强。单药针对 ER 阳性乳腺癌模型抑瘤率超 90%, 联合内分泌、靶向药物联用后同样展现强效抑瘤效果, 联用治疗潜力。药代动力学与安全性表现亮眼, 口服利用度高、体内代谢平稳、药物蓄积风险低, 未观测到心脑血管、呼吸等系统明显毒性, 安全用药窗口充足。2025 年 8 月国内完成 I 期首例患者入组, 同年 12 月获美国 FDA 临床许可, 正式开启中美双中心临床开发。

➤ KC1036 食管鳞癌后线优势明确, 多适应症 III 期临床全面加速。药物既往食管鳞癌后线 II 期临床数据亮眼, ORR26.1%、mOS 达 7.1 个月, 疗效显著优于传统化疗方案, 为晚期患者提供优质后线治疗选择。2026 年项目研发进程进一步加快, 陆续拿下胸腺癌、二线食管鳞癌两项关键性 III 期临床批件。作为首批入选儿童抗肿瘤星光计划的品种, 药物同步布局儿童尤文肉瘤适应症; 同时积极开展联合 PD-1 单抗的一线食管鳞癌、晚期实体瘤联合疗法临床研究, 肿瘤适应症矩阵持续拓宽, 临床应用场景不断丰富。

➤ 全新自研项目落地, 丰富研发储备与产品延伸布局。公司依托自有研发平台持续产出全新候选药物。公司储备预研项目十余项, 每年稳定新增 2-3 个立项品种。KC1101 为新型抗肿瘤小分子药, 在多类肿瘤模型中药效突出, 脑部药物暴露量具备优势, 针对肿瘤脑转移病灶治疗潜力较大; KC5827 属于非 GLP-1 口服减重药, 可实现减脂保肌、改善肝脏代谢, 胃肠道副作用更低, 长期用药安全性更佳。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

风险提示

- 临床试验、上市审批进度不及预期；核心产品市场竞争加剧等。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	825	915	1,007	1,115	1,295
YoY(%)	-10.3	10.9	10.0	10.7	16.1
净利润(百万元)	42	166	187	211	251
YoY(%)	-71.9	293.1	12.5	13.0	18.8
毛利率(%)	89.6	89.9	90.6	90.7	90.7
EPS(摊薄/元)	0.27	1.04	1.17	1.33	1.58
ROE(%)	0.6	4.8	5.3	5.7	6.5
P/E(倍)	134.4	34.2	30.4	26.9	22.6
P/B(倍)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5
净利率(%)	5.1	18.1	18.5	18.9	19.4

资料来源：常闻，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1087	1396	1542	1727	1915
现金	190	333	445	574	708
应收票据及应收账款	251	272	320	336	383
预付账款	5	9	6	11	9
存货	72	54	76	67	98
其他流动资产	568	727	695	740	717
非流动资产	2833	2699	2769	2838	2939
长期投资	49	47	45	43	41
固定资产	200	313	329	346	379
无形资产	1076	1141	1198	1252	1310
其他非流动资产	1508	1198	1197	1198	1208
资产总计	3920	4095	4311	4565	4854
流动负债	353	459	490	575	656
短期借款	141	253	253	253	253
应付票据及应付账款	74	31	80	127	215
其他流动负债	138	175	156	194	187
非流动负债	141	139	129	119	109
长期借款	50	54	44	34	24
其他非流动负债	91	85	85	85	85
负债合计	494	599	618	694	765
少数股东权益	282	285	295	306	319
股本	159	159	159	159	159
资本公积	945	949	949	949	949
留存收益	2045	2115	2273	2450	2661
归属母公司股东权益	3144	3211	3398	3565	3770
负债和股东权益	3920	4095	4311	4565	4854

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	172	116	208	266	304
净利润	22	169	197	222	264
折旧摊销	32	34	38	42	48
财务费用	-5	2	-5	-11	-18
投资损失	-18	-18	-15	-17	-18
营运资金变动	-18	-108	-6	29	27
其他经营现金流	160	36	0	0	0
投资活动现金流	-198	44	-92	-94	-131
筹资活动现金流	-8	-17	-4	-43	-39
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	1.04	1.17	1.33	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	0.73	1.31	1.67	1.91
每股净资产(最新摊薄)	19.77	20.20	21.37	22.42	23.71

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	825	915	1007	1115	1295
营业成本	86	92	95	104	120
营业税金及附加	7	11	9	10	12
营业费用	418	429	471	522	606
管理费用	135	139	152	168	195
研发费用	55	52	60	67	78
财务费用	-5	2	-5	-11	-18
资产减值损失	-112	-15	0	0	0
公允价值变动收益	-0	4	0	0	0
投资净收益	18	18	15	17	18
营业利润	39	203	240	272	319
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	14	9	11	8
利润总额	39	190	231	261	311
所得税	17	20	35	39	47
税后利润	22	169	197	222	264
少数股东损益	-21	3	10	11	13
归属母公司净利润	42	166	187	211	251
EBITDA	77	232	274	305	356

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-10.3	10.9	10.0	10.7	16.1
营业利润(%)	-72.7	419.4	18.2	13.4	17.2
归属于母公司净利润(%)	-71.9	293.1	12.5	13.0	18.8
获利能力					
毛利率(%)	89.6	89.9	90.6	90.7	90.7
净利率(%)	5.1	18.1	18.5	18.9	19.4
ROE(%)	0.6	4.8	5.3	5.7	6.5
ROIC(%)	0.7	5.0	5.4	5.7	6.4
偿债能力					
资产负债率(%)	12.6	14.6	14.3	15.2	15.8
流动比率	3.1	3.0	3.2	3.0	2.9
速动比率	2.6	2.6	2.7	2.6	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	3.2	3.5	3.4	3.4	3.6
应付账款周转率	1.1	1.8	1.7	1.0	0.7
估值比率					
P/E	134.4	34.2	30.4	26.9	22.6
P/B	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	72.5	23.6	19.6	17.2	14.4

资料来源：常闻、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： 预计涨幅领先相对基准指数介于-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，本报告的任一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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

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

