2026 年 11 月 03 日

证券研究报告•2026 年三季报点评

康辰药业（603590）医药生物

当前价：24.54 元

目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

加快数字营销转型，推进 KC1086 联合疗法

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年第三季度报告，Q1-Q3 实现营业收入 6.4 亿元（-7.5%），归母净利润 9980 万元(-22%)。2026 年前三季度，公司研发投入 1.1 亿元，同比增长 31.4%，占营业收入比例为 17.9%，其中 Q1-Q3 研发费用 0.7 亿元，同比增长 99%。
- **围绕两大核心品种，加快数字营销转型。**公司以数字化推广平台为核心载体，持续推进苏灵营销体系从“经验驱动”向“数据驱动”转型，在推广精准性、运营效率、管理效能及合规管控等多维度实现系统性提升，数字化营销能力已逐步成为公司核心竞争力重要组成部分。面对行业环境及市场竞争，公司在密盖息业务领域，一方面继续发掘市场潜力，将适应症侧重点由单一的“急性骨丢失引起的骨痛”逐步拓展至“骨质疏松相关疼痛”等慢病领域，依托差异化临床优势，针对性地进行市场发掘和商业推广；另一方面加速业务数字化转型，在持续巩固医院专业市场的基础上，凭借多年沉淀的疗效口碑，已启动密盖息全域数字化推广项目，借助与线上专业平台的合作，提升患者的药品可及性。
- **聚焦创新研发，创新品种矩阵不断丰富。**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痛”的唯一中药 1.2 类创新产品，ZY5301III 期临床试验结果表明，ZY5301 在为期 12 周治疗期内 VAS 评分的疼痛消失率达到主要研究终点，且 ZY5301 的安全性和耐受性良好，不良事件发生率低。2026 年 4 月，ZY5301 上市许可申请获国家药监局受理，审评工作正在有序进行。KC1036 是公司自主研发的化学药品 1 类创新药，通过抑制 AXL、VEGFR2 等多靶点实现抗肿瘤活性。目前 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。KC1101（TACC3 抗肿瘤小分子药物）、KC5827（新一代外周限制性 CB1 受体反向激动剂）、KC3030（新一代手术用止血药）正处于临床前研究阶段，公司创新品种矩阵不断丰富。
- **KC1086 联合氟维司群治疗 HR+/HER2-局部晚期或转移性乳腺癌获得临床试验通知书。**KC1086 是公司自主研发的一款强效的 KAT6/7 双靶点小分子抑制剂，拟用于晚期复发或转移性实体瘤的治疗，已于 2025 年 8 月启动 I 期临床试验，成为全球首个进入临床开发阶段的 KAT6/7 小分子抑制剂，具备明显的全球首发优势。2025 年 12 月，KC1086 成功获得美国 FDA 的新药临床研究默许。临床前研究显示，KC1086 对 KAT6A/B 及 KAT7 均具有强效的抑制活性与高选择性。KC1086 在小鼠异种移植瘤模型中具有优异的体内药效，在其他实体瘤药效模型中显示出类似的效果，并对靶点产生持续的深度抑制。2026 年 10 月，KC1086 联合氟维司群治疗 HR+/HER2-局部晚期或转移性乳腺癌获得临床试验通知书。
- **盈利预测：**我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 10.2、12 和 13.7 亿元。
- **风险提示：**研发进展或不及预期风险、核心品种商业化进展或不及预期风险、政策风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	915.12	1020.09	1200.13	1370.19
增长率	10.87%	11.47%	17.65%	14.17%
归属母公司净利润（百万元）	165.97	174.98	222.45	254.80
增长率	293.13%	5.43%	27.13%	14.54%
每股收益 EPS（元）	1.03	1.08	1.38	1.58
净资产收益率 ROE	5.17%	5.26%	6.40%	6.99%
PE	23.85	22.62	17.79	15.53
PB	1.23	1.19	1.14	1.09

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：杜向阳

执业证号：S1250520030002

电话：021-68416017

邮箱：duxy@swsc.com.cn

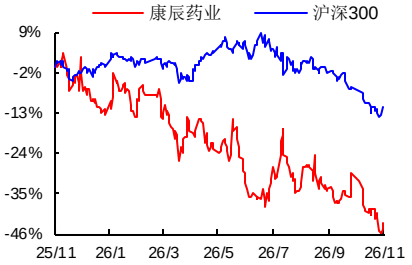
分析师：汤泰萌

执业证号：S1250522120001

电话：021-68416017

邮箱：ttm@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.61
流通 A 股(亿股)	1.59
52 周内股价区间(元)	24.54-47.42
总市值(亿元)	39.58
总资产(亿元)	41.15
每股净资产(元)	19.80

相关研究

1. 康辰药业（603590）：业绩符合预期，聚焦创新研发 (2026-04-24)

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	332.57	469.52	885.69	1340.60
应收票据及账款	278.09	313.89	369.29	421.62
预付账款	9.49	9.93	11.69	13.34
其他应收款	76.07	55.35	65.12	74.35
存货	54.47	65.49	77.05	87.96
其他流动资产	644.84	668.99	698.74	726.84
流动资产总计	1395.53	1583.16	2107.57	2664.71
长期股权投资	47.18	43.46	39.73	36.00
固定资产	322.42	240.52	156.49	70.32
在建工程	81.73	68.11	54.49	40.87
无形资产	833.37	639.53	437.14	226.21
长期待摊费用	0.39	0.20	0.00	0.00
其他非流动资产	1414.36	1363.09	1311.83	1260.56
非流动资产合计	2699.47	2354.91	1999.67	1633.95
资产总计	4095.00	3938.07	4107.24	4298.66
应付票据及账款	31.20	34.78	40.91	46.71
其他流动负债	174.80	168.84	198.50	226.63
流动负债合计	459.45	203.62	239.41	273.34
长期借款	57.46	35.67	15.62	-2.62
其他非流动负债	81.61	81.61	81.61	81.61
非流动负债合计	139.06	117.28	97.23	78.99
负债合计	598.51	320.90	336.64	352.32
股本	159.01	161.29	161.29	161.29
资本公积	948.77	946.49	946.49	946.49
留存收益	2103.50	2220.54	2369.33	2539.77
归属母公司权益	3211.28	3328.32	3477.11	3647.55
少数股东权益	285.21	288.85	293.49	298.79
股东权益合计	3496.48	3617.17	3770.60	3946.34
负债和股东权益合计	4095.00	3938.07	4107.24	4298.66

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	169.42	170.17	218.63	251.65
折旧与摊销	36.48	340.83	351.51	361.99
财务费用	2.44	6.37	-1.13	-3.58
投资损失	-17.70	-13.80	-13.80	-13.80
营运资金变动	-108.08	-53.06	-72.44	-68.30
其他经营现金流	33.12	9.62	9.62	9.62
经营性现金净流量	115.68	460.13	492.39	537.58
资本支出	52.04	0.00	-0.00	0.00
长期投资	75.94	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	20.39	16.36	16.36	16.36
投资性现金净流量	44.29	16.36	16.36	16.36
长期借款	-3.19	-21.79	-20.05	-18.24
普通股增加	-0.35	2.28	0.00	0.00
资本公积增加	4.17	-2.28	0.00	0.00
其他筹资现金流	-130.49	-64.30	-72.52	-80.78
筹资性现金净流量	-17.35	-339.54	-92.57	-99.03
现金流量净额	142.60	136.94	416.17	454.91

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	915.12	1020.09	1200.13	1370.19
营业成本	92.25	102.83	120.98	138.13
税金及附加	10.79	12.03	14.15	16.16
销售费用	428.82	478.01	562.37	642.06
管理费用	138.70	148.19	174.35	199.05
研发费用	51.86	71.41	72.01	82.21
财务费用	2.44	6.37	-1.13	-3.58
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-14.55	-10.73	-12.63	-14.42
其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	17.70	13.80	13.80	13.80
公允价值变动损益	4.18	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.45	-0.16	-0.16	-0.16
其他收益	5.88	7.19	7.19	7.19
营业利润	203.02	211.36	265.60	302.58
营业外收入	0.34	0.20	0.20	0.20
营业外支出	13.67	11.57	11.57	11.57
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	189.69	199.99	254.24	291.21
所得税	20.26	21.36	27.16	31.11
净利润	169.42	178.62	227.08	260.11
少数股东损益	3.46	3.64	4.63	5.31
归属母公司股东净利润	165.97	174.98	222.45	254.80
EBITDA	228.60	547.19	604.62	649.63
NOPLAT	167.84	195.84	237.60	268.43
EPS(元)	1.03	1.08	1.38	1.58

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	10.87%	11.47%	17.65%	14.17%
营业利润增长率	419.39%	4.11%	25.67%	13.92%
EBIT 增长率	472.92%	7.41%	22.66%	13.64%
EBITDA 增长率	224.17%	139.36%	10.50%	7.44%
归母净利润增长率	293.13%	5.43%	27.13%	14.54%
经营现金流增长率	-32.84%	297.76%	7.01%	9.18%
盈利能力				
毛利率	89.92%	89.92%	89.92%	89.92%
净利率	18.51%	17.51%	18.92%	18.98%
营业利润率	22.18%	20.72%	22.13%	22.08%
ROE	5.17%	5.26%	6.40%	6.99%
ROA	4.05%	4.44%	5.42%	5.93%
ROIC	7.52%	9.38%	13.15%	17.41%
估值倍数				
P/E	23.85	22.62	17.79	15.53
P/S	4.33	3.88	3.30	2.89
P/B	1.23	1.19	1.14	1.09
股息率	1.39%	1.46%	1.86%	2.13%
EV/EBIT	27.05	11.81	7.99	5.47
EV/EBITDA	22.73	4.45	3.35	2.42
EV/NOPLAT	30.96	12.44	8.51	5.86

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzr@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn