

2023年04月25日

康辰药业 (603590.SH)

公司快报

2023Q1 苏灵恢复高增长, KC1036 潜力巨大

投资要点

◆ **医保限制取消后苏灵恢复高速增长:** 公司发布 2022 年报, 实现收入 8.67 亿元 (+7%)、扣非归母净利润 0.89 亿元 (-22%); 2023 年一季度实现收入 1.65 亿元 (+6%)、扣非归母净利润 0.23 亿元 (+230%)。2023 年苏灵取消了“限出血性疾病治疗的二线用药; 预防使用不予支付”的使用限制, 虽然是从 3 月 1 日才开始正式执行, 但 2023Q1 苏灵销售额同比增长 31%, 迅速恢复高速增长, 也带动了公司扣非归母净利润的增长。苏灵已取消了医保报销限制, 但竞品使用限制仍然存在, 且进入了部分地方集采, 预计苏灵市占率有望提升, 收入将恢复高速增长。

◆ **KC1036 对晚期食管鳞癌疗效显著:** KC1036 是公司自主研发的 II 型非竞争性 AXL、VEGFR 多靶点受体酪氨酸激酶抑制剂。KC1036 已开展多项 I 期和 II 期临床研究, 入组超过 100 多例晚期实体肿瘤受试者, 其中晚期食管鳞癌受试者入组比例超过三分之一。疗效显著: 在可疗效评估的 27 例晚期食管鳞癌受试者中, 有 8 例最佳疗效为部分缓解 (PR), 有 15 例为疾病稳定 (SD), 有 4 例为疾病进展 (PD), 客观缓解率 (ORR) 为 29.6%, 疾病控制率 (DCR) 为 85.2%。其中 74.1% 受试者的靶病灶缩小, 最长治疗周期已超过 9 个月。KC1036 单药治疗既往标准治疗失败的晚期食管鳞癌受试者的客观缓解率 (ORR) 为 29.6%, 疾病控制率 (DCR) 为 85.2%, 均显著高于化疗单药。

◆ **投资建议:** 我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.71/1.98/2.29 亿元, 增速分别为 69%/16%/16%, 对应 PE 分别为 32/27/24 倍。当前估值仅体现了核心产品苏灵的业绩贡献, 市场潜力巨大的 KC1036 市值预期未来将逐步体现, 维持“增持”建议。

◆ **风险提示:** KC1036 研发失败或进度低于预期; 苏灵销售不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	810	867	1,063	1,241	1,408
YoY(%)	0.1	7.0	22.7	16.7	13.5
净利润(百万元)	148	101	171	198	229
YoY(%)	-19.3	-31.4	69.0	15.7	15.6
毛利率(%)	86.9	85.4	86.8	87.2	87.4
EPS(摊薄/元)	0.92	0.63	1.07	1.24	1.43
ROE(%)	5.3	3.9	5.8	6.4	7.0
P/E(倍)	36.8	53.6	31.7	27.4	23.7
P/B(倍)	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6
净利率(%)	18.3	11.7	16.1	16.0	16.3

数据来源: 聚源、华金证券研究所

医药 | 生物医药 III

投资评级

增持-B(维持)

股价(2023-04-25)

34.00 元

交易数据

总市值(百万元)	5,440.00
流通市值(百万元)	5,440.00
总股本(百万股)	160.00
流通股本(百万股)	160.00
12 个月价格区间	36.76/22.72

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.35	23.08	34.25
绝对收益	9.75	17.85	32.99

分析师

周平

 SAC 执业证书编号: S0910523020001
 zhouping@huajinsec.cn

相关报告

康辰药业: 苏灵恢复增长, 创新药临床数据优异-康辰药业 (603590) 2023.4.3

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	948	1017	1094	1182	1323	营业收入	810	867	1063	1241	1408
现金	599	345	325	380	431	营业成本	106	126	141	159	178
应收票据及应收账款	234	277	350	381	448	营业税金及附加	9	6	11	12	14
预付账款	22	11	30	18	36	营业费用	391	423	512	587	662
存货	47	37	57	49	69	管理费用	88	103	124	135	141
其他流动资产	46	346	333	353	339	研发费用	102	87	114	136	155
非流动资产	2423	2408	2591	2785	3012	财务费用	-23	-18	-8	-5	-1
长期投资	135	70	35	-10	-55	资产减值损失	0	-7	0	0	0
固定资产	261	246	322	381	426	公允价值变动收益	42	-7	0	0	0
无形资产	896	932	1093	1289	1529	投资净收益	-6	-1	30	20	20
其他非流动资产	1131	1161	1141	1125	1113	营业利润	192	141	219	256	300
资产总计	3371	3425	3685	3967	4336	营业外收入	4	1	0	0	0
流动负债	155	172	238	325	456	营业外支出	8	1	0	0	0
短期借款	0	0	56	133	245	利润总额	189	140	219	256	300
应付票据及应付账款	47	48	58	62	72	所得税	21	16	24	28	33
其他流动负债	108	124	124	130	139	税后利润	167	124	195	228	267
非流动负债	86	62	62	62	62	少数股东损益	19	22	23	30	37
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	148	101	171	198	229
其他非流动负债	86	62	62	62	62	EBITDA	203	163	242	293	349
负债合计	241	235	300	388	519	主要财务比率					
少数股东权益	242	264	288	317	355	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	160	160	160	160	160	成长能力					
资本公积	985	992	992	992	992	营业收入(%)	0.1	7.0	22.7	16.7	13.5
留存收益	1876	1931	2092	2283	2513	营业利润(%)	-8.5	-26.8	55.6	17.0	16.9
归属母公司股东权益	2889	2926	3097	3262	3463	归属于母公司净利润(%)	-19.3	-31.4	69.0	15.7	15.6
负债和股东权益	3371	3425	3685	3967	4336	获利能力					
						毛利率(%)	86.9	85.4	86.8	87.2	87.4
						净利率(%)	18.3	11.7	16.1	16.0	16.3
						ROE(%)	5.3	3.9	5.8	6.4	7.0
						ROIC(%)	5.2	3.9	5.9	6.6	7.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	7.1	6.9	8.1	9.8	12.0
						流动比率	6.1	5.9	4.6	3.6	2.9
						速动比率	5.5	5.4	4.1	3.3	2.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	3.7	3.4	3.4	3.4	3.4
						应付账款周转率	1.4	2.7	2.7	2.7	2.7
						估值比率					
						P/E	36.8	53.6	31.7	27.4	23.7
						P/B	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6
						EV/EBITDA	25.1	31.3	21.4	17.9	15.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn