

康辰药业(603590.SH)

23年苏灵医保解限弹性大，创新药价值有望持续体现

推荐 (维持)

股价:34元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.konruns.cn
大股东/持股	刘建华/31.74%
实际控制人	刘建华,王锡娟
总股本(百万股)	160
流通A股(百万股)	160
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	54
流通A股市值(亿元)	54
每股净资产(元)	18.96
资产负债率(%)	8.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】康辰药业(603590.SH)*事项点评
*KC1036晚期食管鳞癌初步数据优异，创新价值逐步体现*推荐20230403

【平安证券】康辰药业(603590.SH)*首次覆盖报告*核心品种苏灵医保解限弹性大，创新管线价值存认知差*推荐20230301

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
hanmengmeng005@pingan.com.cn



事项:

公司公布2022年报，实现收入8.67亿元，同比增长7.03%；实现归母净利润1.01亿元，同比下滑31.42%；实现扣非后归母净利润0.89亿元，同比下滑22.00%；EPS为0.65元/股。公司业绩基本符合预期。

公司同时公布2023年一季报，实现收入1.65亿元，同比增长5.71%；实现归母净利润0.26亿元，同比下降44.72%；实现扣非后归母净利润0.23亿元，同比增长229.85%。公司一季报业绩符合预期。

2022年度利润分配预案为：每10股派2.00元（含税）。

平安观点:

- 2022年苏灵受手术病人下滑影响，密盖息保持高增长。苏灵作为外科手术止血用药，需求受疫情影响下手术病人减少影响，全年实现收入5.39亿元（-4.53%）。密盖息则保持了快速增长，全年实现收入2.95亿元（+28%），其中鼻喷剂型收入达到1.01亿元。2022年公司毛利率为85.44%（-1.50 pp），净利率14.29%（-6.39 pp），净利率下滑幅度较大主要受非经常性损益下降影响，2022年非经合计1242万元，下降2100多万。
- 苏灵医保解限收入弹性大，密盖息业绩承诺确定性强。2023Q1公司实现收入1.65亿元（+6%），若剔除2022Q1金草片项目转让收入和对锦伦的投资收益，则23Q1实际收入增长更高。在2022年医保谈判中苏灵顺利续约成功，且解除了报销限制，新版医保于2023年3月1日起正式实施，我们看好苏灵23年增速回升。从2023年一季报来看，苏灵收入增长30.51%，展现良好势头。根据业绩承诺，密盖息2023年应实现净利润1.2亿元，且2021和2022年均实现业绩承诺，我们认为其2023年继续达成业绩承诺的可能性较高。
- 研发投入高增长，创新药价值有望持续体现。2022年公司研发投入1.28亿元，占收入比例15%。其中重磅品种KC1036是公司自研的AXL、VEG

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	810	867	1,112	1,457	1,863
YOY(%)	0.1	7.0	28.3	31.0	27.9
净利润(百万元)	148	101	143	185	234
YOY(%)	-19.3	-31.4	40.6	29.7	26.5
毛利率(%)	86.9	85.4	85.6	85.8	86.0
净利率(%)	18.3	11.7	12.8	12.7	12.6
ROE(%)	5.1	3.5	4.7	5.8	6.9
EPS(摊薄/元)	0.92	0.63	0.89	1.16	1.46
P/E(倍)	36.8	53.6	38.1	29.4	23.2
P/B(倍)	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6

FR多靶点酪氨酸激酶抑制剂，已进入2期临床，根据2023年3月在医药与投资大会上公布的初步数据，在27例可评估的晚期食管鳞癌患者中ORR达到29.6%，有成为BIC的潜力。中药1.2类新药金草片已进入3期临床，用于“慢性盆腔炎性疾病后遗症慢性盆腔痛”，竞争格局好。KC-B173是从德国引进的重组人凝血1七因子，人源化修饰后降低免疫原性，安全性更好，目前正在进行非临床研究。同时，公司开展苏灵犬用临床试验，挺进宠物药赛道。我们认为公司创新药管线价值目前显著低估。

2023年公司商业化品种收入弹性大，创新管线价格有望重估，维持“推荐”评级。考虑到今年一季度公司投资收益有所降低，我们将公司2023-2024年净利润预测调整至1.43亿、1.85亿元（原预测为1.62亿、2.08亿元），新增2025年净利润预测，预计2025年净利润为2.34亿元。当前股价对应2023年PE为38倍，若考虑创新药价值则我们认为当前市值存在低估，维持“推荐”评级。

风险提示。1）研发风险：公司核心在研品种存在进度或数据不及预期可能。2）苏灵医保解限弹性不及预期：苏灵放量弹性与各地医保对接节奏、公司学术推广能力等因素相关，存在不及预期可能。3）密盖息业绩承诺未达成风险：密盖息受市场竞争影响，存在放量不及预期可能。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1017	1827	2380	3021
现金	345	1078	1488	1959
应收票据及应收账款	296	330	432	553
其他应收款	28	32	42	54
预付账款	11	17	23	29
存货	37	70	90	114
其他流动资产	299	299	305	312
非流动资产	2408	2219	2022	1818
长期投资	70	66	62	58
固定资产	258	243	224	199
无形资产	813	694	572	446
其他非流动资产	1267	1216	1165	1115
资产总计	3425	4046	4402	4839
流动负债	172	665	856	1082
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	48	142	183	231
其他流动负债	124	523	673	851
非流动负债	62	61	60	59
长期借款	4	2	1	0
其他非流动负债	59	59	59	59
负债合计	235	727	916	1141
少数股东权益	264	280	300	326
股本	160	160	160	160
资本公积	992	992	992	992
留存收益	1773	1887	2034	2219
归属母公司股东权益	2926	3039	3186	3372
负债和股东权益	3425	4046	4402	4839

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	113	758	442	512
净利润	124	158	205	260
折旧摊销	33	185	193	200
财务费用	-18	-2	-4	-6
投资损失	1	-1	-1	-1
营运资金变动	-55	416	47	57
其他经营现金流	28	3	3	3
投资活动现金流	-325	3	3	3
资本支出	113	-0	-0	0
长期投资	-252	0	0	0
其他投资现金流	-185	3	3	3
筹资活动现金流	-57	-28	-35	-43
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-7	-1	-1	-1
其他筹资现金流	-49	-27	-34	-42
现金净增加额	-269	732	410	471

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	867	1112	1457	1863
营业成本	126	161	207	261
税金及附加	6	12	16	20
营业费用	423	545	714	913
管理费用	103	113	148	189
研发费用	87	127	166	212
财务费用	-18	-2	-4	-6
资产减值损失	-5	-2	-3	-3
信用减值损失	-2	-0	-1	-1
其他收益	16	25	25	25
公允价值变动收益	-7	0	0	0
投资净收益	-1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	141	181	234	296
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	1	4	4	4
利润总额	140	179	232	294
所得税	16	21	27	34
净利润	124	158	205	260
少数股东损益	22	16	20	26
归属母公司净利润	101	143	185	234
EBITDA	155	362	421	488
EPS (元)	0.63	0.89	1.16	1.46

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	7.0	28.3	31.0	27.9
营业利润(%)	-26.8	28.8	29.3	26.3
归属于母公司净利润(%)	-31.4	40.6	29.7	26.5
获利能力				
毛利率(%)	85.4	85.6	85.8	86.0
净利率(%)	11.7	12.8	12.7	12.6
ROE(%)	3.5	4.7	5.8	6.9
ROIC(%)	5.6	7.7	13.8	20.3
偿债能力				
资产负债率(%)	6.9	18.0	20.8	23.6
净负债比率(%)	-10.7	-32.4	-42.6	-53.0
流动比率	5.9	2.7	2.8	2.8
速动比率	5.5	2.6	2.6	2.6
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	2.9	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	2.60	1.13	1.13	1.13
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.89	1.16	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	4.74	2.76	3.20
每股净资产(最新摊薄)	18.29	18.99	19.91	21.07
估值比率				
P/E	53.6	38.1	29.4	23.2
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	20	11	8	6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033