

多领域布局的研发型制药企业

报告日期:	2015-06-15
足额募资底价:	13.62 元
合理估值:	45-49.5 元

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	1674.52	1975.93	2331.60
归属净利润 (百万元)	273.48	337.39	402.78
每股收益 (元)	0.61	0.76	0.90
每股净资产 (元)		4.28	5.12

资料来源: 财富证券

本次发行概况:

发行前总股本 (万股)	40000
新股发行上限 (万股)	4560
老股转让上限 (万股)	0
预计网上发行日期	2015 年 6 月 17 日
公司控股股东	柯尊洪
公司网址	http://www.cn-kanghong.com/

事件: 公司拟于 2015 年 6 月 17 日实施网上、网下申购。

投资要点

- 公司致力于中成药、化学药和生物制品的研发, 在中枢神经系统、消化系统、眼科等专业药品市场形成独具特色的产品布局优势。在中枢神经系统领域, 公司拥有中国首个以鲜松叶入药的平肝熄风类调脂降压专利药松龄血脉康胶囊、被 SFDA 批准的治疗中轻度抑郁症的中药专利新药疏肝解郁胶囊、治疗抑郁症的一线专利化学药盐酸文法拉辛缓释片、治疗精神分裂症的一线专利化学药阿立哌唑口腔崩解片、治疗失眠的新一代镇静催眠药右佐匹克隆片; 在消化系统领域, 公司拥有治疗功能性消化不良的第三代专利药枸橼酸莫沙必利分散片、治疗肝胆疾病的镇痛利胆专利药胆舒胶囊; 在眼科领域, 公司拥有自主研发拥有中国及国际 PCT 专利, 且其 FP3 蛋白的国际通用名 Conbecept 被世界卫生组织收录的康柏西普眼用注射液, 是国内企业可生产的第十个抗体药物。其中盐酸文拉法辛胶囊及缓释片市场占比 38.23%, 全国排名第二; 阿立哌唑片及口腔崩解片市场份额为 54.56%, 处于领先地位; 枸橼酸莫沙必利片及分散片、胆舒胶囊市场占比分别为 52.84% 和 15.29%, 稳居市场首位。公司在呼吸系统、内分泌系统等领域也形成了相应的产品布局。以呼吸系统领域的产品一清胶囊为代表, 2014 年在清热解毒类中成药市场中占比达 4.10%, 排名第二, 并入选新版基药目录。

发行前主要财务指标 (2014):

每股收益 (元)	0.61
每股经营性净现金流量 (元)	0.73
销售毛利率 (%)	88.44
净资产收益率-扣非 (%)	16.59
资产负债率 (%)	16.96

财富证券研究发展中心
汤佩徽

 0731-84779511
 tangph@cfzq.com
 S0530513110001

相关研究报告:

公司 2014 年实现收入 16.75 亿元, 中成药、化学药和生物制品收入占比分别为 49.66%、45.85% 和 4.43%, 松龄血脉康、文拉法辛、阿立哌唑、疏肝解郁胶囊、莫沙必利、康柏西普和一清胶囊占比达到 90% 左右。

在研产品储备丰富, 包括治疗老年痴呆症的新药 KH110、治疗结肠及其他器官肿瘤且拥有国际发明专利的 1 类生物新药 KH903、及眼科领域研发阶段的 KH902 和 KH906 等。

- 随着疾病谱变化、老龄化及生活压力剧增, 心脑血管用药和神经系统用药保持快速增长。我国脑血管疾病口服中成药在医院市场中的销售规模保持快速增长, 其市场销售额由 2006 年的 17.67 亿元上升至 2014 年的 87.17 亿元, 年复合增长率为 22.08%。我国抗

抑郁药市场规模呈现快速增长趋势，市场规模由 2006 年的 12.04 亿元上升至 2014 年的 54.03 亿元，年复合增长率达到 20.64%。

- 公司此次募集资金主要投资于康弘药业固体口服制剂异地改扩建项目、康弘药业研发中心异地改扩建项目、康弘药业营销服务网络建设项目和济生堂扩建中成药生产线二期技术改造项目。募投项目建成后，有利于巩固公司现有优势，提升综合竞争力和整体盈利水平。
- **合理价值区间为 45-49.5 元。**假设公司此次发行 4560 万股，总股本为 44560 万股。预计公司 2015 年-2016 年收入分别为 19.75 亿元和 23.31 亿元，净利润为 3.37 亿元和 4.02 亿元，EPS 为 0.76 元和 0.90 元。参考可比公司及子行业平均估值，给予公司 2016 年 50-55Xpe，合理价值区间为 45-49.5 元。
- **根据公司募集资金总额 62107.2 万元，新股按照 4560 万股计算，折合每股发行 13.62 元（以上价格按公司披露的足额募集资金计算）。**
- **风险提示。**药品价格下降风险；新药研发和审批不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的6-12个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌5%以上;

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段80号顺天国际财富中心28层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438