

业绩保持高速增长，朗沐未来空间广阔

——康弘药业（002773）点评报告

增持（首次）

日期：2017年04月06日

	2015年	2016年	2017E	2018E
营业收入(亿元)	20.74	25.40	31.75	39.05
增长比率(%)	23.88	22.45	25.0	23.0
净利润(亿元)	3.94	4.97	6.23	7.74
增长比率(%)	44.00	26.14	25.35	24.24
每股收益(元)	0.93	0.74	0.93	1.15
市盈率(倍)	88.25	77.16	47.96	38.78

事件：

公司于4月5日晚间公布了2016年报：报告期内，公司实现营收和归母净利润25.4亿、4.97亿，分别同比增长22.45%、26.14%，实现EPS 0.74元，第四季度实现营收和归母净利润7.09亿、1.86亿，分别同比增长17.58%、26.53%，全年业绩保持快速增长势头。同时还公布了16年度利润分配方案：每10股派现1.5元（含税）。

投资要点：

● 三大产品板块表现良好，经营质量稳步提升

分产品板块看，中成药和西药业务分别实现收入10.4亿、10.23亿，同比增长12.9%和15.78%，占公司营收比重分别为40.9%和40.3%，产品毛利率分别为86.70%、94.95%，分别提升1.66%和0.66%；未来仍是公司业绩增长重要基础。生物制品部分，康柏西普实现收入4.76亿，同比大幅增长78%，产品毛利率提升3.57%，为88.91%。财务方面来看，销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为52.95%、15.24%、-0.95%，基本保持稳定；公司经营现金流净额8.46亿，同比增长75.60%，公司财务指标正常，经营质量稳步提升。

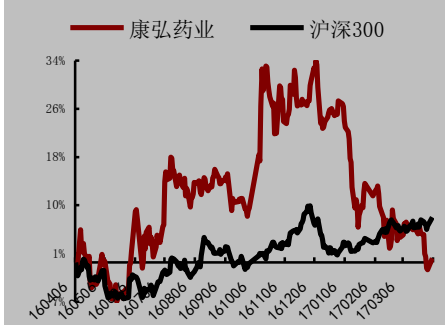
● 朗沐产品维持高增速，未来市场空间广阔

作为公司最大看点之一，朗沐产品持续快速放量：14年、15年和16年实现销售收入0.74亿、2.67亿和4.76亿，其中16年上半年和全年增速分别为102%和78%（下半年增速受雷珠单抗降价竞争有所回落），未来几年仍看好康柏西普市场表现：1. 短期内市场竞争格局良好（竞品雷珠单抗和潜在阿柏西普）、我国每年新增wAMD患者达到30万人，市场远未饱和；2. 竞品降价边际效应逐渐减弱，康柏西普仍具备较高性价比，后续有望通过医保价格谈判获得医保支付支持，进一步提高市场占有率（目前朗沐国内市场占有率已超50%）；3. 中长期来看，康柏西普的国际化（美国FDA已批准直接进行III期临床，适应症为wAMD）和新适应症（PM-CNV、DME等）的拓展，将为康柏西普打开广阔市场空间。

基础数据

收盘价(元)	45.04
市净率(倍)	12.79
流通市值(亿元)	30.81
每股净资产(元)	4.30
每股经营现金流(元)	1.25
营业利润率(%)	21.92
净资产收益率(%)	18.41
资产负债率(%)	22.70
总股本(万股)	67,495
流通股(万股)	6,840

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
 数据截止日期：2017年04月06日

相关研究

分析师：王赵欣

执业证书编号：S0270513110001

电话：02160883490

邮箱：wangzx@wlzq.com.cn

研究助理：姚文

电话：02160883489

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

- **公司激励机制到位，研发管线丰富**

报告期内，公司完成股权激励，总计向432人授予425.6万股，其中，负责朗沐产品营销的副总殷劲群获得30万股，占首次授予部分7%，公司股权激励机制到位，进一步保证公司未来业绩释放。此外，公司研发管线丰富，除了核心品种朗沐新增适应症在研外，公司其他在研品种涉及结直肠癌、肿瘤疫苗、阿尔茨海默症以及重度抑郁症等，为公司提供长远业绩和估值支撑。

- **盈利预测与投资建议：**公司现有核心品种康柏西普在公司强大营销能力配合下，未来几年仍将快速放量；同时公司研发能力突出，研发管线丰富，公司基本面和成长性优异。我们预计17-18年实现EPS 0.93元、1.15元，对应当前股价PE分别为48倍、39倍。强烈推荐，予以“增持”评级。

- **风险因素**

朗沐市场推广不及预期的风险；新药研发失败的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：王赵欣

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wljzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484