

业绩保持较快增速，纳入医保推动朗沐放量

——康弘药业（002773）点评报告

增持（维持）

日期：2017 年 08 月 23 日

	2015 年	2016 年	2017E	2018E
营业收入(亿元)	20.74	25.40	32.51	40.64
增长比率(%)	23.88	22.45	28.00	25.00
净利润(亿元)	3.94	4.97	6.57	8.43
增长比率(%)	44.00	26.14	32.19	28.31
每股收益(元)	0.93	0.74	0.97	1.25
市盈率(倍)	88.25	77.16	53.20	41.28

事件：

公司于 8 月 22 日晚间公布了 2017 半年报：报告期内，公司实现营收和归母净利 13.69 亿、2.33 亿，分别同比增长 17.59%、30.84%，实现扣非后归母净利 2.31 亿，同比增长 29.04%，实现 EPS 0.35 元。同时公司公告前三季度归母净利预计同比增长 20%-50%。

投资要点：

● 二季度略有下滑，各业务块表现良好

上半年营收和归母净利增速分别为 17.59%、30.84%，其中 Q2 营收和归母净利增速分别为 14.06%、6.58%，增速略有放缓；上半年度公司主要业务板块表现良好：中成药和化药业务收入同比增长 11.68% 和 15.35%，未来这两块业务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 3.02 亿，同比增长 34.9%，增速较去年有所放缓，原因可能是相对基数以及上半年因医保谈判结果不确定性导致的终端观望，目前这一不确定因素已消除。整体来看，公司无明显业务短板，不同业务发展较为平衡。

● 康柏西普纳入医保，三维度看好未来空间

不久前，公司的康柏西普顺利完成医保价格谈判后纳入医保（谈判前市场价约 6700 元/支，医保支付价 5550 元/支，降价 17%），同样完成降价进入医保的还包括其主要竞品雷珠单抗。目前我国每年仅新增 wAMD 患者就达到 30 万人，市场远未饱和，朗沐通过降价纳入医保大大降低了患者经济负担，有望实现快速放量 and 市占率提升，医保红利预计下半年开始体现，同时对于潜在竞品（阿柏西普）形成医保壁垒；PM-CNV 新适应症获批，对应国内 160 万患者群体，加上其他适应症在研（DME 等），新适应症的不断拓展将促使朗沐不断获得增量空间；此外，朗沐正在美国进行 III 期临床，未来大概率实现产品国际化战略。医保放量+新适应症拓展+国际化将使康柏西普培育成重磅品种，显著提升公司业绩和估值水平。

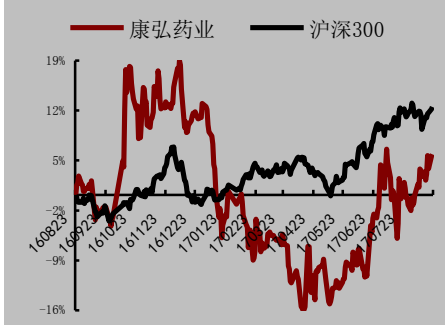
● 盈利预测与投资建议：

公司重磅品种康柏西普未来几年成长性良好，同时公司研发管线丰富，除了核心品种朗沐其他适应症在研外，公司其他在研品种涉及

基础数据

收盘价(元)	53.05
市净率(倍)	11.66
流通市值(亿元)	37.38
每股净资产(元)	4.55
每股经营现金流(元)	0.46
营业利润率(%)	19.36
净资产收益率(%)	7.80
资产负债率(%)	26.90
总股本(万股)	67,495
流通股(万股)	7,047

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 08 月 23 日

相关研究

万联证券研究所 20170524_公司点评报告
_AAA_康弘药业（002773）点评报告
万联证券研究所 20170407_公司点评报告
_AAA_康弘药业（002773）点评报告

分析师：沈赞

执业证书编号：S0270514050001
电话：02160883480
邮箱：shenyun@wlzq.com.cn

研究助理：姚文

电话：02160883489
邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

结直肠癌、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。我们预计17-18年实现归母净利6.57亿、8.43亿，对应EPS分别为 0.97元、1.25元，对应当前股价PE分别为53倍、41倍。继续强烈推荐，维持“增持”评级。

- **风险因素：**各地医保落地执行晚于预期的风险；新适应症/新药研究失败的风险。

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：沈赞

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.wlzq.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