

III 期临床试验启动，进军海外市场

——康弘药业（002773）点评报告

增持（维持）

日期：2018 年 05 月 22 日

	2016 年	2017 年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	25.40	27.86	32.88	38.46
增长比率(%)	22.45	9.70	17.99	16.97
净利润(亿元)	4.97	6.44	8.85	11.43
增长比率(%)	26.14	29.68	37.38	29.14
每股收益(元)	0.74	0.95	1.31	1.70
市盈率(倍)	77.16	64.93	39.81	30.83

事件：

5 月 21 日，公司发布公告称：近日已正式启动康柏西普在美“一项多中心、双盲、随机、剂量范围试验，评估康柏西普眼用注射液治疗新生血管性年龄相关性黄斑变性患者的疗效和安全性”三期临床试验项目。

投资要点：

● 三期临床正式启动，与阿柏西普产品头对头

公司康柏西普产品于16年9月正式获准在美国开展湿性年龄相关性黄斑变性（wAMD）III期临床试验，并于今年4月份正式通过在美开展相关临床试验的特别方案评审（SPA）。本次临床试验方案主要包括：1. 整个国际多中心临床研究将包括两个独立、相似的试验，每个试验计划入组约1140名受试者，以1:1:1的比例分组接受0.5 mg康柏西普、1.0mg康柏西普和2.0mg阿柏西普的玻璃体腔注射；2. 初期三针结束后（4周间隔），康柏西普0.5mg治疗组每8周给药一次、康柏西普1.0mg治疗组每12周给药一次、阿柏西普治疗组每8周给药一次；3. 研究的主要目标是明确0.5mg或1.0mg康柏西普是否非劣效于2.0mg阿柏西普，评估方式为采用ETDRS方法来评估第36周最佳矫正视力（BCVA）较基线的变化。主要终点是受试眼第36周ETDRS BCVA字符数得分较基线的平均变化。综合来看：由于临床方案中康柏西普的整体剂量和平均注射频次均少于阿柏西普，并且阿柏西普相比雷珠单抗等竞品拥有更好的亲和力、更广的作用位点及更低的不良反应率，临床方案目标为是否非劣效于阿柏西普更彰显了公司对康柏西普产品整体疗效的信心。

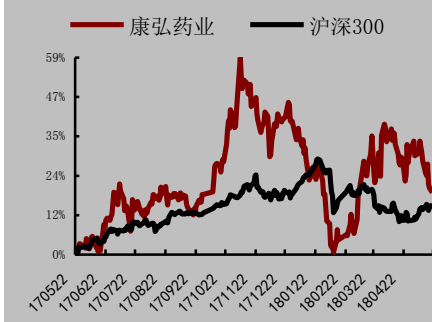
● 正式进军海外，分享百亿抗VEGF眼科药物市场

2017年，雷珠单抗、阿柏西普全球销售额分别为33亿美元、59.3亿美元，其中美国市场合计约51亿美元。后续随着准入地区及相关适应症拓展，全球抗VEGF眼科药物市场规模仍将进一步扩大。康柏西普产品通过本次国际多中心临床试验，将加快进军美国及其它海外地区市场步伐。由于本次在美国开展的临床试验针对的是wAMD适应症，预计后续仍将会在海外进行其他适应症拓展研究，共同分享超百亿美元抗VEGF眼科药物市场空间。

基础数据

收盘价(元)	52.26
市净率(倍)	9.39
流通市值(亿元)	36.83
每股净资产(元)	5.57
每股经营现金流(元)	0.02
营业利润率(%)	35.16
净资产收益率(%)	5.65
资产负债率(%)	21.53
总股本(万股)	67,421
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：2018 年 05 月 21 日

相关研究

万联证券研究所 20180502_公司点评报告
_AAA_康弘药业（002773）点评报告
万联证券研究所 20170823_公司点评报告
_AAA_康弘药业（002773）点评报告
万联证券研究所 20170524_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

● **继续看好康柏西普国内快速放量：医保红利+适应症拓展**

1. 康柏西普2017年全年实现营收6.18亿，同比增长约30%，2017年年中朗沐产品降价17%纳入医保，同样完成降价进入医保的还包括其主要竞品雷珠单抗。相比竞品，朗沐产品具备更低的成本优势和使用性价比。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，有望实现快速放量和市占率提升，随着各地新医保目录逐步落地叠加市场竞争格局良好，18年起康柏西普将在医保红利下实现快速放量；2. 产品适应症不断拓展：17年5月，康柏西普产品获批第二个适应症（PM—CNV），国内患者约160万。第三个即将获批的适应症—糖尿病视网膜病变（DME）已纳入优先审评，有望今年正式获批上市，国内患者不低于500万人。适应症的不断拓展将不断提升产品的市场空间并延长产品生命周期。

● **盈利预测与投资建议：**

强烈看好公司康柏西普注射液未来的市场表现，同时公司研发管线丰富，一系列产品战略布局与我国人口老龄化、疾病谱变迁紧密相关，公司逐渐成为国内生物创新药和老龄化慢性病用药的龙头，公司基本面和成长性优异。预计2018-2019年公司实现归母净利分别为8.85亿、11.43亿，对应EPS分别为1.31元、1.70元；对应当前股价PE分别为40倍、31倍；继续强烈推荐，维持“增持”评级。

● **风险因素：** 康柏西普推广不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、海外市场推进不及预期的风险

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