

康柏西普增速靓丽，传统板块拖累业绩

——康弘药业（002773）2018 半年报点评

增持（维持）

日期：2018 年 09 月 02 日

	2016 年	2017 年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	25.40	27.86	29.39	34.89
增长比率(%)	22.45	9.70	5.48	18.71
净利润(亿元)	4.97	6.44	8.16	10.51
增长比率(%)	26.14	29.68	26.68	28.81
每股收益(元)	0.74	0.95	1.21	1.56
市盈率(倍)	77.16	64.93	37.41	29.04

事件：

8月29日，公司公布2018半年报：报告期内，公司实现营收13.83亿，同比增长1.03%；分别实现归母净利、扣非后归母净利3.1亿、2.67亿，分别同比增长33.13%、15.59%；实现EPS 0.46元。

投资要点：

● 传统板块业务拖累业绩增速，生物药增速靓丽

分季度看：2018Q1、Q2分别实现营收7亿、6.83亿，增速分别为9.03%、-6.04%；分业务线看：中成药、化学药、生物药业务上半年营收分别为3.91亿、5.5亿、4.41亿，增速分别为-27.04%、3.69%、46.25%；上半年营收整体增速下滑的主要原因是去年开始的营销体制改革带来的业务磨合影响仍未完全消除；同时传统业务线产品面临一定的降价压力。预计公司传统业务板块调整仍将持续一段时间。值得注意的是上半年生物药板块同比增速46%，主要是康柏西普产品持续快速放量，同时生物药板块营收占公司整体营收比重已由去年同期22%提升至今年的32%，预计后续随着朗沐产品在医保红利下进一步放量，公司生物药板块将日益成为公司业绩增长的主要驱动力。

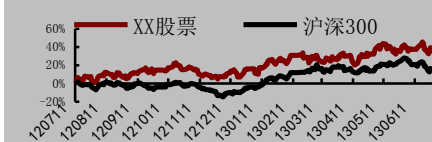
● 康柏西普增速靓丽，看好未来市场表现

今年上半年，公司主打生物药品种——康柏西普营收增+46%，考虑到去年年中降价17%进入医保，测算今年上半年实际销量增速超70%。与此同时上半年生物药品种毛利率94.24%，同比大幅提升5.8%，规模效应进一步显现；与此同时，康弘生物上半年净利润达到1.06亿，净利率为24%，比去年同期17.6%有较大提升，预计未来在销量快速增长、费用管理精细化影响下，康弘生物净利率将进一步提升。目前仍看好康柏西普未来产品成长空间：1. 康柏西普降价进入医保，相比竞品阿柏西普形成政策壁垒，相比竞品雷珠单抗具备更低的成本优势和使用性价比，整体竞争格局良好，目前我国每年仅新增AMD患者就达到30万人，市场远未饱和，今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

基础数据

收盘价(元)	46.17
市净率(倍)	8.46
流通市值(亿元)	219.45
每股净资产(元)	5.46
每股经营现金流(元)	0.21
营业利润率(%)	25.65
净资产收益率(%)	8.46
资产负债率(%)	22.19
总股本(万股)	67,421
流通股(万股)	47,532

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 09 月 02 日

相关研究

万联证券研究所 20180522_公司点评报告
_AAA_康弘药业（002773）点评报告
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

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：姚文

电话：02160883489

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

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。

● **研发布局聚焦核心治疗领域，打造核心产品集群**

公司以临床需求为导向，以技术创新为主线，在眼科、中枢神经系统、消化系统等领域继续创新并丰富系列专利品种结构，进一步巩固公司在核心治疗领域的优势地位。1. 国内康柏西普除DME等适应症在研外，今年5月康柏西普正式启动美国三期临床试验，未来有望分享海外百亿抗VEGF眼科药物市场；2. 用于治疗外伤、化学烧伤、角膜移植术后诱发的新生血管的KH906滴眼液正式获批临床；3. 中枢神经系统领域：治疗阿尔茨海默症的盐酸多奈哌齐片、盐酸多奈哌齐口崩片以及用于治疗成人重度抑郁症的氢溴酸沃塞汀片均已获批临床；适应症为AD的新药KH110正处于前期研发阶段。4. 消化系统领域：治疗结直肠及其他器官肿瘤1类生物新药KH903正在开展Ic期临床研究、艾司奥美拉唑镁肠溶胶囊获批临床。公司相关研发布局聚焦与人口老龄化高度相关的疾病治疗领域，打造系列核心产品集群，为公司中长期发展提供有力支撑。

- **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。综合考虑当前公司营销改革和传统业务的短期承压，调低2018-2019年公司的归母净利润分别为8.16亿、10.51亿，对应EPS分别为1.21元、1.56元；对应当前股价PE分别为37倍、29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：宋江波

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