

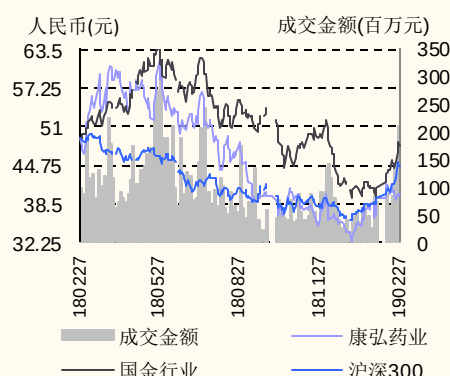
康弘药业 (002773.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 40.16 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	476.54
总市值(百万元)	27,049.23
年内股价最高最低(元)	61.69/32.25
沪深 300 指数	3678.39
中小板综	8901.91



相关报告

- 1.《整体业绩略低于预期，朗沐增速超预期-康弘药业 2018Q3 季报...》，2018.10.23
- 2.《朗沐中期业绩符合预期，医保放量利润率提升-康弘药业 2018 中...》，2018.8.29
- 3.《公司业绩符合预期，康柏西普医保放量可期-公司业绩符合预期，康...》，2018.4.27
- 4.《公司业绩符合预期，康柏西普医保放量可期-康弘药业公司点评》，2018.4.25
- 5.《康柏西普进医保放量可期，化药中药稳定增长-康弘药业公司深度研...》，2018.2.6

王麟

联系人
(8621)60230233
wang_lin@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

整体业绩基本符合预期，预计朗沐增速超预期

公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.736	0.954	1.031	1.376	1.635
每股净资产(元)	4.30	5.26	6.41	7.59	9.02
每股经营性现金流(元)	1.24	1.13	0.77	1.30	1.82
市盈率(倍)	54.05	41.69	38.60	28.92	24.34
净利润增长率(%)	26.14%	29.68%	7.88%	33.46%	18.83%
净资产收益率(%)	17.10%	18.18%	16.07%	18.13%	18.12%
总股本(百万股)	674.78	674.95	674.21	674.21	674.21

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 近日，公司公布 2018 年业绩快报。公司 2018 年实现收入约 29.17 亿元，同比增速约 4.7%，实现归母净利润约 6.95 亿元，同比增速约 7.88%，实现基本每股收益约 1.04 元。

点评

- 公司整体业绩基本符合预期，表现增速预计受到一次性费用计提影响：公司 2018 年实现收入约 29.17 亿元，同比增速约 4.7%，实现归母净利润约 6.95 亿元，同比增速约 7.88%，实现基本每股收益约 1.04 元。公司业绩增速基本符合预期，表现增速预计与公司计提相关诉讼费用有关，我们预计剔除诉讼费用计提影响，业绩增速符合预期。另外，我们预计研发投入加大对利润增速影响较大，政府补贴体量较大影响扣非增速。而创新生物药康柏西普凭借医保放量收入增速超预期，根据样本医院终端数据，我们预计全年增速超 60%。上半年康柏西普在美国的 III 期临床试验获得 FDA 临床试验特别方案评审，预计 7 月份已开始入组患者。
- 中成药化药增速预计低于预期，预计与销售改革有关：我们预计化药和中成药业绩放缓预计与公司销售队伍改革有关，明年增速有望企稳。化药阿立哌唑和文拉法辛竞争格局较好，且均为首仿，另外阿立哌唑目前正在进行一致性评价，有望成为该通用名第一个一致性评价品种；中成药舒肝解郁胶囊和渴络欣胶囊，独家品种，国家医保，体量较小，未来弹性较大。我们预计明年中成药和化药增速有望企稳。
- 研发投入持续加大，临床进展稳步推进：公司前三季度研发投入约 1.51 亿元，同比增速约 74.8%，Q3 单季度研发投入约 6377.9 万元，同比增速超 100%，我们预计全年研发费用依然保持较高增速，投入持续加大。另外，公司在研管线品种进展顺利，稳步推进：康柏西普(KH902)适应症扩展逐步获批、预计实体瘤新药 KH903 目前处于 I 期临床、KH906 滴眼液获得临床批件、以及处于研发阶段的抗肿瘤疫苗 KH901 和治疗阿尔兹海默症新药 KH110。

盈利预测及投资建议

- 公司业绩稳定，康柏西普借助医保有望继续快速增长。我们预计 2018-2020 EPS 分别为 1.03/1.38/1.64 元，对应 PE 分别为 38.6/28.9/24.3 倍。

风险提示

- 康柏西普医保放量和美国临床不达预期；化药中成药销售改革不确定；研发进展低于预期；18 年 6 月约 89% 的首发原股东限售股权减持进展不确定；非经常性业务影响公司业绩不确定；带量采购对化药收入影响不确定。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	2,074	2,540	2,786	2,917	3,406	3,787
增长率		22.4%	9.7%	4.7%	16.7%	11.2%
主营业务成本	-226	-244	-269	-296	-313	-329
%销售收入	10.9%	9.6%	9.7%	10.1%	9.2%	8.7%
毛利	1,849	2,296	2,517	2,622	3,093	3,458
%销售收入	89.1%	90.4%	90.3%	89.9%	90.8%	91.3%
营业税金及附加	-33	-46	-48	-50	-54	-57
%销售收入	1.6%	1.8%	1.7%	1.7%	1.6%	1.5%
营业费用	-1,098	-1,345	-1,277	-1,342	-1,532	-1,647
%销售收入	52.9%	53.0%	45.8%	46.0%	45.0%	43.5%
管理费用	-306	-387	-504	-467	-487	-530
%销售收入	14.8%	15.2%	18.1%	16.0%	14.3%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	412	518	688	763	1,019	1,224
%销售收入	19.9%	20.4%	24.7%	26.2%	29.9%	32.3%
财务费用	16	24	30	31	33	40
%销售收入	-0.8%	-0.9%	-1.1%	-1.0%	-1.0%	-1.1%
资产减值损失	-1	-1	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	45	0	0	0
投资收益	11	16	30	3	0	0
%税前利润	2.5%	2.7%	3.9%	0.4%	0.0%	0.0%
营业利润	438	557	788	797	1,052	1,263
营业利润率	21.1%	21.9%	28.3%	27.3%	30.9%	33.4%
营业外收支	19	11	-24	3	20	10
税前利润	456	568	763	800	1,072	1,273
利润率	22.0%	22.4%	27.4%	27.4%	31.5%	33.6%
所得税	-59	-68	-119	-101	-139	-166
所得税率	13.0%	11.9%	15.6%	12.7%	13.0%	13.0%
净利润	397	500	644	699	932	1,108
少数股东损益	3	3	0	4	5	6
归属于母公司的净利润	394	497	644	695	927	1,102
净利率	19.0%	19.6%	23.1%	23.8%	27.2%	29.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	397	500	644	699	932	1,108
少数股东损益	3	3	0	4	5	6
非现金支出	66	65	71	61	66	75
非经营收益	-25	-34	25	-6	-20	-10
营运资金变动	37	307	19	-237	-101	55
经营活动现金净流	475	838	759	516	878	1,228
资本开支	-116	-170	-313	-125	-184	-234
投资	-152	-123	260	-176	0	0
其他	6	43	129	3	0	0
投资活动现金净流	-262	-250	76	-298	-184	-234
股权募资	592	187	0	0	0	0
债权募资	-5	0	0	-396	0	0
其他	-65	-85	-127	84	-135	-135
筹资活动现金净流	522	102	-127	-312	-135	-135
现金净流量	735	690	707	-94	559	859

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,688	2,386	3,102	3,008	3,566	4,425
应收账款	113	76	173	450	569	634
存货	113	147	174	202	223	243
其他流动资产	227	267	16	13	15	15
流动资产	2,141	2,876	3,464	3,673	4,374	5,318
%总资产	73.8%	76.5%	75.5%	72.9%	74.4%	76.1%
长期投资	0	0	0	176	176	176
固定资产	501	538	665	741	832	964
%总资产	17.3%	14.3%	14.5%	14.7%	14.1%	13.8%
无形资产	224	236	386	377	424	461
非流动资产	760	882	1,122	1,366	1,504	1,673
%总资产	26.2%	23.5%	24.5%	27.1%	25.6%	23.9%
资产总计	2,901	3,758	4,586	5,038	5,878	6,991
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	178	450	362	468	485	532
其他流动负债	103	142	217	176	201	293
流动负债	281	593	579	644	685	826
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	95	261	463	68	68	68
负债	376	853	1,043	711	753	893
普通股股东权益	2,502	2,905	3,543	4,324	5,116	6,084
少数股东权益	23	0	0	4	8	14
负债股东权益合计	2,901	3,758	4,586	5,038	5,878	6,991

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.884	0.736	0.954	1.031	1.376	1.635
每股净资产	5.614	4.304	5.256	6.413	7.588	9.023
每股经营现金净流	1.066	1.241	1.126	0.766	1.302	1.821
每股股利	0.200	0.150	0.280	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	15.74%	17.10%	18.18%	16.07%	18.13%	18.12%
总资产收益率	13.57%	13.22%	14.05%	13.79%	15.78%	15.77%
投入资本收益率	14.19%	15.71%	16.40%	15.41%	17.30%	17.46%
增长率						
主营业务收入增长率	23.88%	22.45%	9.70%	4.70%	16.73%	11.20%
EBIT增长率	32.14%	25.84%	32.80%	10.94%	33.45%	20.10%
净利润增长率	44.00%	26.14%	29.68%	7.88%	33.46%	18.83%
总资产增长率	49.48%	29.54%	22.03%	9.86%	16.66%	18.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	15.5	10.8	15.2	55.0	60.0	60.0
存货周转天数	176.3	195.1	217.6	250.0	260.0	270.0
应付账款周转天数	57.9	84.0	135.7	180.0	200.0	190.0
固定资产周转天数	75.0	58.7	57.2	51.6	43.2	42.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-66.84%	-82.15%	-87.53%	-69.51%	-69.59%	-72.57%
EBIT利息保障倍数	-26.4	-21.5	-22.7	-25.0	-31.0	-30.6
资产负债率	12.97%	22.70%	22.74%	14.11%	12.81%	12.78%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	3	3	22
增持	0	0	1	2	8
中性	0	0	2	2	4
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.83	1.86	1.47

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-03-06	增持	48.70	50.00~55.00
2	2018-04-25	增持	54.61	N/A
3	2018-04-27	增持	56.18	N/A
4	2018-08-29	增持	48.50	N/A

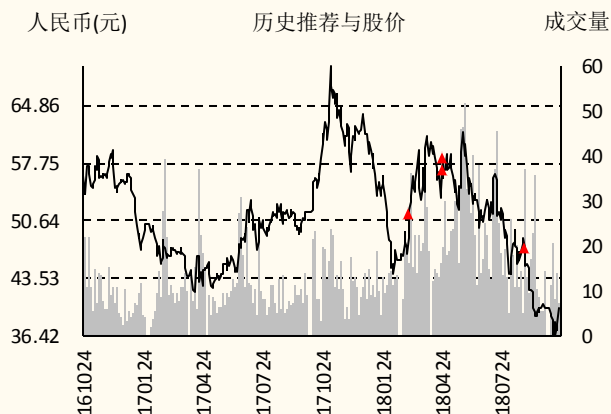
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH