证券研究报告

信达卓越推

推荐公司精选

吴临平　行业分析师
执业编号：S1500514070004
联系电话：+86 10 8332 6738
邮　箱：wulinping@cindasc.com

龚琴容　研究助理
联系电话：+86 10 8332 6750
邮　箱：gongqinrong@cindasc.com

产品提示：

【卓越推】为行业周产品，集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体，对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优，每期只推 1-2 只股票。每周更新，若荐股不变，则跟踪点评，若荐股变，则说明理由。

【卓越推】为未来 3 个月我们最看好，我们认为这些股票走势将显著战胜市场，建议重点配置。

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

医药行业：康恩贝

2019 年 3 月 4 日

1、本周行业观点：建议关注医疗服务/器械/流通等非药细分行业龙头企业

政策方面：

（1）近日，西安市政府下发了《西安市改革完善仿制药供应保障及使用政策工作方案》，该方案鼓励企业研发仿制药，对经济效益明显的新药研制将进行补助，最高补助 200 万元。方案鼓励企业仿制临床必需、疗效确切、供应短缺的药品，仿制重大传染病防治和罕见病治疗所需药品、处置突发公共卫生事件所需药品，以及专利到期前一年尚没有提出注册申请的药品等。方案指出，对申请仿制药注册的企业，将按照药品生产许可审批程序，开设绿色通道，优先审核报送上级药监部门审批。方案明确对研发出防治重特大传染病疫情或重特大疾病新药、并在西安市实现产业化生产的企业或个人，可由企业申报，经评审认定其经济效益明显的，将择优按项目投入的 10%，最高给予 200 万元补助。

（2）2 月 28 日，辽宁省医疗机构药品和医用耗材集中采购工作领导小组办公室发布两则通知，宣布启动国家带量采购。中选药品可由中选药品生产企业直接配送，或按照一个中选药品每市委托不超过一家配送企业配送的原则，由药品生产企业于 3 月 5 日 17 时前在辽宁省药品和医用耗材集中采购平台自主建立、变更配送关系。各级医疗卫生机构要在 3 月 10 日 17:00 时前无条件为承担中选药品配送任务的企业开户；要确保及时结算药款，在药品入库次月结算完毕，原则上不超过 30 天；鼓励探索医保基金直接结算；辽宁省是非试点城市参与“4+7”带量采购的第一个省份。

2、建议投资受到医保控费、带量采购影响小的细分市场龙头企业。预计 2019 年医药行业受到政策的干较大，投资建议回避受到医保控费、带量采购影响较大的细分市场及公司，寻找对医保依赖性较弱的子行业及政策鼓励行业：1、市场基本不受医保报销限制、同时终端需求旺盛的药品子行业，比如血液制品和疫苗；2、受益于创新药研发市场扩容的 CRO、CMO 等服务型机构；3、拥有较高市场份额、定价话语权强的原料药龙头企业；4、创新医疗器械企业；5、大型连锁药店龙头企业。

3、风险提示：医药行业政策风险、药品降价风险、药品研发进度不及预期风险、行业事件风险。

➢ **本期【卓越推】**康恩贝（600572）

康恩贝（600572） （2019-3-1 收盘价 8.03 元）

- **核心推荐理由：**

- **1、业绩维持高速增长。**2018 上半年公司实现营业收入 35.76 亿元，同比增长 52.82%，其中医药工业营业收入 34.89 亿元，占报告期营业收入的 97.57%，同比增长 56.56%；实现归属于上市公司股东净利润 5.48 亿元，同比增长 42.62%；实现扣除非经常性损益后归属于上市公司股东净利润 4.86 亿元，同比增长 25.56%。营业收入大幅度增长主要来至于两方面：一是营销改革导致产品销售规模大幅度增加，二是“两票制”高开导致产品出厂价格增加。

- **2、大品牌大品种工程继续实现全面增长。**公司大品牌大品种工程在 2017 年取得显著效果基础上，继续实现全面增长，上半年销售收入为 26.29 亿元，同比增长 69.67%。感冒药“金笛”牌复方鱼腥草合剂上半年实现销售收入 2.02 亿元，同比增长 243.07%，继续保持了超高速增长；“康恩贝”牌肠炎宁系列上半年销售收入为 3.77 亿元，同比增长 30.31%；“前列康”牌普乐安及坦索罗辛系列上半年销售收入为 2.41 亿元，同比增长 51.22%；“珍视明”牌滴眼液及眼健康系列产品上半年销售收入为 1.94 亿元，同比增长 46.71%。处方药方面，“康恩贝”牌麝香通心滴丸产品、“金康速力”牌乙酰半胱氨酸泡腾片等品牌产品销售收入同比均有 40%以上增长。

- **3、丹参川芎嗪注射液销量同比增长 19.3%。**通过不断开发基层医疗机构和民营医院等市场，“恤彤”牌丹参川芎嗪注射液产品销量扭转了近二年来的下降态势、并呈现企稳回升。2018 年上半年销售量为 4742 万支，同比增长 19.30%，销售收入为 8.94 亿元，同比增长 200.48%，其中逐步执行“两票制”下的价格政策带来的销售收入增加额为 5.47 亿元，剔除该因素可比口径增长 26.84%。

- **4、全资控股天施康。**2018 年 3 月 20 日，公司与全资子公司杭州康恩贝组成联合受让体以不高于 35000 万元公开摘牌受让江西天施康公司 41%股权，其中公司受让天施康 36%股权，杭州康恩贝受让天施康 5%股权。交易完成后，公司直接持有天施康 95%股权，通过全资子公司杭州康恩贝持有天施康 5%股权，对天施康实现了全资控股。

- **5、收购嘉和生物、布局生物创新药。**2018 年 4 月 26 号，公司发布公告收购嘉和生物 21.05%股权；2018 年 6 月 21 号发布公告继续收购嘉和生物 8.6455%股权，合计持有嘉和生物 29.6955 股权。嘉和生物主营业务为单抗及生物制品的研发及生产，目前重点在研单抗产品有 10 个，其中抗 HER2 人源化单抗、英夫利昔单抗生物类似药和贝伐珠单抗生物类似药处于 III 期临床试验中，对应原研药全球市场销售额都是几十亿美元，属于大品种。

- **盈利预测及评级：**我们预计公司 2018-2020 年全面摊薄后 EPS 分别为 0.30、0.35 和 0.39 元，维持公司“增持”评级。

- **风险提示：**并购公司整合进度低于预期；主要产品招标价格下降；新药研发的不确定性；渠道拓展不及预期。

- **相关研究：**《20180808 康恩贝（600572）大品牌大品种工程继续实现全面增长》

医药生物研究小组简介

吴临平，南京大学制药学士，生化硕士，2012 年加入信达证券研究开发中心。

龚琴容，北京师范大学物理学学士，北京大学理论物理专业博士，2017 年加入信达证券研究开发中心。

医药生物行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
赛升药业	300485	康恩贝	600572	天坛生物	600161	利德曼	300289
通化东宝	600867	嘉事堂	002462	博晖创新	300318	乐普医疗	300003
同仁堂	600085	昆明制药	600422	天士力	600535	羚锐制药	600285

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁　泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张　华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪　辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁　泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐　蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。
本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。
本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。
在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。
在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。
本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。
如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ： 沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。
本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。