

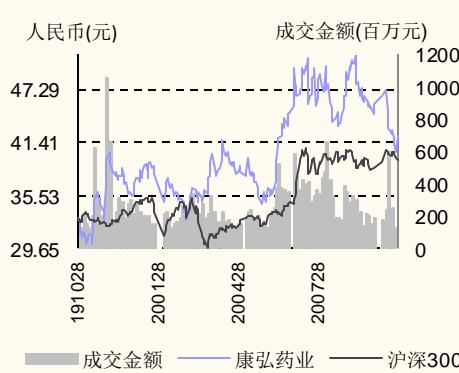
康弘药业(002773.SZ) 增持(维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 42.12元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	8.76
已上市流通A股(亿股)	6.20
总市值(亿元)	368.80
年内股价最高最低(元)	47.18/40.26
沪深300指数	4691
中小板综	12345



相关报告

- 《业绩符合预期，疫情背景下朗沐持续放量 - 康弘药业 2020H1 中 ...》，2020.8.20
- 《疫情背景下业绩符合预期，后期有望恢复增长 - 康弘药业 2019+...》，2020.4.29
- 《收入持续加速，研发投入致利润增速放缓 - 康弘药业 2019 业 ...》，2020.3.1
- 《业绩符合预期，中化药企稳业绩环比增长 - 康弘药业 2019Q3 点 ...》，2019.10.31

王麟

 分析师 SAC 执业编号: S1130520030001
 (8621)60230233
 wang_lin@gjzq.com.cn

业绩符合预期，三季度朗沐加速放量

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	1.032	0.820	0.946	1.166	1.444
每股净资产(元)	6.06	5.29	6.46	7.42	8.87
每股经营性现金流(元)	0.52	0.93	0.96	1.33	1.61
市盈率(倍)	40.82	51.35	44.54	36.13	29.16
净利润增长率(%)	7.88%	3.35%	15.29%	23.29%	23.89%
净资产收益率(%)	17.02%	15.54%	14.67%	15.75%	16.33%
总股本(百万股)	673.54	875.60	875.60	875.60	875.60

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 今日，公司发布三季报，2020Q3 康柏西普加速放量，化药、中成药业务稳定增长，整体业绩符合预期。2020Q1-Q3 收入约 23.48 亿元，同比下降约 2.56%；归母净利润约 5.79 亿元，同比增长约 4.85%；扣非归母净利润约 5.22 亿元，同比增长 3.57%。其中 Q3 单季快速恢复，收入约 9.55 亿元，同比增长 7.15%；扣非归母净利润约 2.29 亿元，同比增长 21.69%。

经营分析

- 新冠疫情背景下，核心品种康柏西普加速放量：**2020Q1-Q3 中成药、化药、生物药收入分别约为 6.37 亿元、9.37 亿元、7.65 亿元，增速分别约为 0.08%、5.25%、-13.16%。预计 2020Q1-Q3 生物药收入下降主要原因为 2020Q2 康柏西普降价，其中 2020Q3 康柏西普的收入约为 3.42 亿元，同比增 6.54%。另，康柏西普去年 11 月份医保谈判成功，新纳入 DME 与 CNV 两大适应症，扩大潜在患者适用人群，2020Q3 预计公司康柏西普加速放量。目前，眼底领域进入医保的 VEGFR 大分子为康柏西普、雷珠单抗、及阿柏西普，预计公司未来将进一步加大投入，布局康柏西普销售渠道及学术推广。康柏西普海外研发顺利进行，未来有望持续加速放量。
- 研发投入持续投入，康柏西普各项临床研究稳步推进：**2020Q1-Q3，公司研发费用约 1.57 亿元，其中 2020Q3 研发费用约 0.54 亿元。康柏西普在中国已获批 nAMD、DME、pmCNV 三项适应症，RVO 适应症目前在中国处于 3 期临床阶段；针对 nAMD 的全球多中心 3 期临床试验目前已完成全部受试者的第 36 周主要终点访视；DME、BRVO、CRVO 适应症 3 期临床试验特别实验方案已通过 FDA 审核。此外盐酸左米那普仑缓释胶囊人体生物等效性试验和用于抑郁症的验证性试验已获批。
- 2020Q3 中成药、化药稳定增长：**2020Q1-Q3 中成药收入约 6.37 亿元，同比增长约 0.08%，其中 2020Q3 收入约 2.61 亿元，同比增长约 8.75%。2020Q1-Q3 化药收入约 9.37 亿元，同比增长 5.25%，其中 2020Q3 收入约 3.49 亿元，同比增长约 5.76%。2020Q3 中成药、化药稳定增长。

盈利预测及投资建议

- 我们预计 2020-2022 EPS 分别为 0.95/1.17/1.44 元，对应 PE 分别为 44.5/36.1/29.2 倍。维持“增持”评级。

风险提示

- 随着国家医改进行，医药市场竞争加剧，药品销售价格下降；进入医保产品放量不达预期；研发进展低于预期；募投项目实施风险；可转债赎回方案导致转股压力增大风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）							资产负债表（人民币百万元）						
主营业务收入	2,786	2,917	3,257	3,407	4,200	5,068	货币资金	3,102	2,493	2,284	2,000	2,682	
增长率			4.7%	11.7%	4.6%	23.3%	应收账款	173	424	437	467	548	
主营业务成本	-269	-229	-264	-290	-336	-380	存货	174	254	263	272	301	
% 销售收入	9.7%	7.8%	8.1%	8.5%	8.0%	7.5%	其他流动资产	16	241	41	2,072	2,078	
毛利	2,517	2,689	2,994	3,118	3,864	4,688	流动资产	3,464	3,413	3,025	4,811	5,609	
% 销售收入	90.3%	92.2%	91.9%	91.5%	92.0%	92.5%	% 总资产	75.5%	65.7%	51.9%	58.4%	61.1%	
营业税金及附加	-48	-44	-41	-34	-21	0	长期投资	0	9	9	9	9	
% 销售收入	1.7%	1.5%	1.3%	1.0%	0.5%	0.0%	固定资产	665	840	1,273	1,453	1,564	
销售费用	-1,277	-1,376	-1,568	-1,567	-1,932	-2,281	% 总资产	14.5%	16.2%	21.8%	17.6%	17.0%	
% 销售收入	45.8%	47.2%	48.1%	46.0%	46.0%	45.0%	无形资产	386	812	1,311	1,682	1,718	
管理费用	-504	-386	-403	-380	-441	-532	非流动资产	1,122	1,782	2,802	3,425	3,572	
% 销售收入	18.1%	13.2%	12.4%	11.2%	10.5%	10.5%	% 总资产	24.5%	34.3%	48.1%	41.6%	38.9%	
研发费用	0	-230	-287	-273	-336	-446	资产总计	4,586	5,195	5,827	8,236	9,182	
% 销售收入	0.0%	7.9%	8.8%	8.0%	8.0%	8.8%	10.584						
息税前利润（EBIT）	688	653	695	864	1,134	1,429	短期借款	0	0	0	0	0	
% 销售收入	24.7%	22.4%	21.3%	25.4%	27.0%	28.2%	应付款项	363	375	396	537	586	
财务费用	30	46	31	12	-17	2	其他流动负债	216	245	351	145	194	
% 销售收入	-1.1%	-1.6%	-0.9%	-0.3%	0.4%	0.0%	流动负债	579	620	747	683	780	
资产减值损失	-5	-5	-1	-3	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	463	491	459	1,910	1,921	
投资收益	30	28	23	20	20	20	负债	1,043	1,111	1,206	2,593	2,701	
% 税前利润	3.9%	3.5%	2.8%	2.1%	1.7%	1.4%	负债股东权益合计	4,586	5,195	5,827	8,236	9,182	
营业利润	788	796	821	963	1,187	1,471	10.584						
营业利润率	28.3%	27.3%	25.2%	28.3%	28.3%	29.0%							
营业外收支	-24	3	14	0	0	0							
税前利润	763	799	835	963	1,187	1,471							
利润率	27.4%	27.4%	25.6%	28.3%	28.3%	29.0%							
所得税	-119	-105	-117	-135	-166	-206							
所得税率	15.6%	13.1%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%							
净利润	644	695	718	828	1,021	1,265							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
归属于母公司的净利润	644	695	718	828	1,021	1,265							
净利率	23.1%	23.8%	22.0%	24.3%	24.3%	25.0%							
现金流量表（人民币百万元）							比率分析						
2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	
净利润	644	695	718	828	1,021	1,265	每股指标						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	0.954	1.032	0.820	0.946	1.166	1.444
非现金支出	79	86	97	96	105	117	每股净资产	5.256	6.063	5.289	6.460	7.419	8.867
非经营收益	25	-49	-40	24	45	45	每股经营现金净流	1.137	0.521	0.928	0.964	1.331	1.608
营运资金变动	19	-380	36	-106	-8	-21	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
经营活动现金净流	767	351	811	842	1,163	1,405	回报率						
资本开支	-313	-458	-963	-728	-252	-252	净资产收益率	18.18%	17.02%	15.54%	14.67%	15.75%	16.33%
投资	260	-337	156	-2,014	0	0	总资产收益率	14.05%	13.38%	12.33%	10.05%	11.12%	11.95%
其他	129	40	13	20	20	20	投入资本收益率	16.40%	13.89%	12.92%	10.47%	12.30%	13.37%
投资活动现金净流	76	-756	-794	-2,722	-232	-232	增长率						
股权募资	0	0	0	194	-183	0	主营业务收入增长率	9.70%	4.70%	11.65%	4.61%	23.26%	20.66%
债权募资	0	0	0	1,435	0	0	EBIT增长率	32.80%	-5.12%	6.37%	24.37%	31.28%	26.03%
其他	-127	-204	-228	-33	-65	-65	净利润增长率	29.68%	7.88%	3.35%	15.29%	23.29%	23.89%
筹资活动现金净流	-127	-204	-228	1,596	-248	-65	总资产增长率	22.03%	13.27%	12.17%	41.34%	11.49%	15.27%
现金净流量	715	-608	-211	-284	683	1,108	资产管理能力						
							应收账款周转天数	15.2	26.6	36.5	42.4	40.0	40.0
							存货周转天数	217.6	341.8	357.7	346.0	330.0	330.0
							应付账款周转天数	135.7	182.4	236.6	260.0	250.0	250.0
							固定资产周转天数	57.2	55.3	82.1	80.8	66.6	55.3
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-87.53%	-61.05%	-49.43%	-45.48%	-50.13%	-56.25%
							EBIT利息保障倍数	-22.7	-14.2	-22.6	-73.4	68.0	-774.3
							资产负债率	22.74%	21.39%	20.70%	31.48%	29.42%	26.82%

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	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

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	2019-02-28	增持	40.16	N/A
2	2019-04-30	增持	55.50	N/A
3	2019-08-26	增持	35.10	N/A
4	2019-10-31	增持	31.40	N/A
5	2020-03-01	增持	33.10	N/A
6	2020-04-29	增持	38.80	N/A
7	2020-08-29	增持	49.19	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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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