



康弘药业(002773)

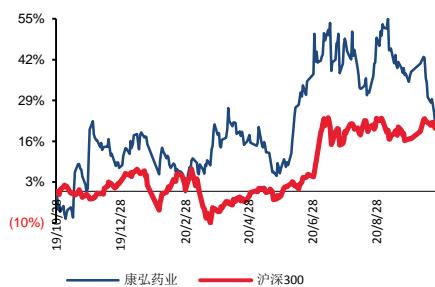
目标价:

昨收盘: 40.26

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

## Q3 康柏西普销量快速增长，全球化持续推进

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|              |               |
|--------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股)  | 876/620       |
| 总市值/流通(百万元)  | 35,252/24,959 |
| 12个月最高/最低(元) | 51.18/30.28   |

### 相关研究报告:

康弘药业(002773)《疫情影响康柏西普短期销售，长期市场潜力十足》  
--2020/08/26

康弘药业(002773)《康弘药业：国内眼底用药王者续写传奇》  
--2020/03/15

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

**事件:** 公司发布 2020 年三季报，Q1-Q3 实现营收 233.48 亿元，同比减 2.56%，归母净利润 5.79 亿元，同比增 4.85%，扣非后归母净利润 5.22 亿元，同比增 3.57%，EPS 为 0.66 元；第三季度实现营收 9.55 亿元，同比增 7.15%，归母净利润 2.44 亿元，同比增 15.32%，扣非后归母净利润 2.29 亿元，同比增 21.69%。整体业绩符合预期。

**Q3 核心业务板块恢复情况良好，康柏西普销售快速回暖。**单季度分拆业务来看，中成药 Q3 收入 2.61 亿元，同比增长 9.15%，相较于 H1 的 -5.37% 增速，Q3 中成药销售已实现良好恢复；化学药收入 3.49 亿元，同比增长 5.79%，基本与 H1 增速趋同，疫情之下仍可实现稳健增长，根据样本医院数据预计主要品种文法拉辛、阿立哌唑各剂型和右佐匹克隆片均略有增长。生物药即康柏西普收入 3.43 亿元，同比增长 6.62%，考虑到今年执行医保续约价格，预计 Q3 销量增速超过 40%，展示出渗透率持续提升的强劲趋势。

**毛利率受降价影响有所下降，费用端支出减少提升盈利能力。**Q3 公司整体毛利率为 89.70%，同比下滑 2.41pct，预计主要是康柏西普执行医保续约价格所致。费用端来看，Q3 单季度销售费用率为 48.43%，与去年同期基本持平；管理费用率为 7.51%，同比减少 1.38pct；Q3 研发费用占营收比重为 5.61%，同比减少 4.22pct，预计主要是部分临床项目进展，研发投入趋于稳定。得益于费用端的持续改善，Q3 单季度净利率为 25.61%，同比提升 1.81pct。

**康柏西普国际多中心临床进展，长期有望分享全球广阔眼底疾病市场。**9 月 25 日康柏西普用于治疗 wAMD 的全球 III 期临床试验已完成全部受试者的第 36 周主要终点访视，此外公司于 10 月 26 日公告康柏西普美国 DME、BRVO 和 CRVO 的 III 期临床试验通过 FDA 的特别试验方案评审，康柏西普海外上市计划稳步推进，参考雷珠单抗和阿柏西普销售额，未来康柏西普有望参与全球竞争分享广阔市场空间。

**维持“买入”评级。**公司核心品种康柏西普市场潜力十足，在研管线包括治疗外伤、化学烧伤、角膜移植术后诱发的新生血管的 KH906 滴眼液、治疗结直肠及其他器官肿瘤的 KH903 等 1 类生物创新药物，预计 20-22 年营收为 33.10/39.78/49.06 亿元、归母净利润为

7.95/9.54/12.02亿元，对应当前PE为48/40/32倍，维持“买入”评级。

**风险提示。**康柏西普销售不及预期的风险，临床进展不及预期的风险，中成药和化学药销售不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

|           | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 3257  | 3310  | 3978  | 4906  |
| (+/-%)    | 11.66 | 1.63  | 20.18 | 23.33 |
| 净利润(百万元)  | 718   | 795   | 954   | 1202  |
| (+/-%)    | 3.35  | 10.70 | 19.98 | 25.99 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.82  | 0.91  | 1.09  | 1.37  |
| 市盈率(PE)   | 45.07 | 48.46 | 40.39 | 32.06 |

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) |       |       |       |       | 利润表(百万) |   |              |        |        |        |        |        |
|-----------|-------|-------|-------|-------|---------|---|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|           | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E   |   | 2018A        | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |        |
| 货币资金      | 2493  | 2284  | 2827  | 3398  | 4293    | 0 | 营业收入         | 2917   | 3257   | 3310   | 3978   | 4906   |
| 应收和预付款项   | 442   | 464   | 489   | 588   | 718     | 0 | 营业成本         | 229    | 264    | 318    | 376    | 406    |
| 存货        | 254   | 263   | 331   | 391   | 423     | 0 | 营业税金及附加      | 44     | 41     | 43     | 52     | 64     |
| 其他流动资产    | 241   | 41    | 49    | 61    | 67      | 0 | 销售费用         | 1376   | 1568   | 1589   | 1910   | 2355   |
| 流动资产合计    | 3413  | 3025  | 3665  | 4399  | 5461    | 0 | 管理费用         | 386    | 403    | 331    | 398    | 491    |
| 长期股权投资    | 9     | 9     | 9     | 9     | 9       | 0 | 财务费用         | -46    | -31    | -40    | -49    | -59    |
| 投资性房地产    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0       | 0 | 资产减值损失       | -5     | 1      | 0      | 0      | 0      |
| 固定资产      | 442   | 733   | 699   | 664   | 627     | 0 | 投资收益         | 28     | 23     | 25     | 28     | 32     |
| 在建工程      | 398   | 540   | 640   | 720   | 760     | 0 | 公允价值变动       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 无形资产      | 275   | 319   | 316   | 312   | 309     | 0 | 营业利润         | 796    | 821    | 937    | 1122   | 1409   |
| 长期待摊费用    | 4     | 3     | 3     | 3     | 3       | 0 | 其他非经营损益      | 3      | 14     | 15     | 20     | 30     |
| 其他非流动资产   | 70    | 139   | 139   | 139   | 139     | 0 | 利润总额         | 799    | 835    | 952    | 1142   | 1439   |
| 资产总计      | 5195  | 5827  | 6570  | 7504  | 8645    | 0 | 所得税          | 105    | 117    | 157    | 188    | 237    |
| 短期借款      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0       | 0 | 净利润          | 695    | 718    | 795    | 954    | 1202   |
| 应付和预收款项   | 121   | 258   | 426   | 503   | 544     | 0 | 少数股东损益       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 长期借款      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0       | 0 | 归母股东净利润      | 695    | 718    | 795    | 954    | 1202   |
| 其他长期负债    | 491   | 459   | 459   | 459   | 459     | 0 |              |        |        |        |        |        |
| 负债合计      | 1111  | 1206  | 1306  | 1436  | 1525    | 0 |              |        |        |        |        |        |
| 股本        | 674   | 874   | 874   | 874   | 874     | 0 |              |        |        |        |        |        |
| 资本公积      | 621   | 377   | 377   | 377   | 377     | 0 |              |        |        |        |        |        |
| 留存收益      | 2527  | 3037  | 3563  | 4224  | 5095    | 0 |              |        |        |        |        |        |
| 归母公司股东权益  | 4084  | 4621  | 5265  | 6068  | 7120    | 0 |              |        |        |        |        |        |
| 少数股东权益    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0       | 0 |              |        |        |        |        |        |
| 股东权益合计    | 4084  | 4621  | 5265  | 6068  | 7120    | 0 |              |        |        |        |        |        |
| 负债和股东权益   | 5195  | 5827  | 6570  | 7504  | 8645    | 0 |              |        |        |        |        |        |
| 现金流量表(百万) |       |       |       |       | 预测指标    |   |              |        |        |        |        |        |
|           | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E   |   | 2018A        | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |        |
| 经营性现金流    | 351   | 812   | 825   | 941   | 1132    |   | 毛利率          | 92.17% | 91.90% | 90.39% | 90.55% | 91.71% |
| 投资性现金流    | -756  | -794  | -131  | -220  | -87     |   | 销售净利率        | 23.82% | 22.05% | 24.02% | 23.98% | 24.50% |
| 融资性现金流    | -205  | -230  | -151  | -150  | -150    |   | 销售收入增长率      | 4.70%  | 11.65% | 1.60%  | 20.21% | 23.32% |
| 现金增加额     | -610  | -212  | 543   | 571   | 895     |   | EBIT 增长率     | -5.12% | 6.37%  | 14.78% | 18.53% | 26.76% |
|           |       |       |       |       |         |   | 净利润增长率       | 7.88%  | 3.35%  | 10.70% | 19.98% | 25.99% |
|           |       |       |       |       |         |   | ROE          | 17.02% | 15.54% | 15.10% | 15.72% | 16.88% |
|           |       |       |       |       |         |   | ROA          | 13.38% | 12.33% | 12.10% | 12.71% | 13.90% |
|           |       |       |       |       |         |   | ROIC         | 35.68% | 25.56% | 27.31% | 29.54% | 35.37% |
|           |       |       |       |       |         |   | EPS(X)       | 0.79   | 0.82   | 0.91   | 1.09   | 1.37   |
|           |       |       |       |       |         |   | PE(X)        | 42.93  | 45.07  | 48.46  | 40.39  | 32.06  |
|           |       |       |       |       |         |   | PB(X)        | 7.30   | 7.01   | 7.32   | 6.35   | 5.41   |
|           |       |       |       |       |         |   | PS(X)        | 7.87   | 9.91   | 11.61  | 9.66   | 7.83   |
|           |       |       |       |       |         |   | EV/EBITDA(X) | 27.87  | 37.98  | 41.22  | 34.58  | 26.93  |

资料来源：WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

| 职务     | 姓名  | 手机          | 邮箱                     |
|--------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com       |
| 华北销售副总 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com      |
| 华北销售   | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com     |
| 华北销售   | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com        |
| 华北销售   | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com        |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com       |
| 华东销售副总 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com      |
| 华东销售   | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com       |
| 华东销售   | 杨晶  | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com    |
| 华东销售   | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com        |
| 华东销售   | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com       |
| 华东销售   | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com         |
| 华东销售   | 郭瑜  | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com        |
| 华东销售   | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com         |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com      |
| 华南销售副总 | 查方龙 | 18565481133 | zhafzl@tpyzq.com       |
| 华南销售   | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com      |
| 华南销售   | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售   | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com         |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。