



2020-10-27

公司点评报告

买入/维持

康弘药业(002773)

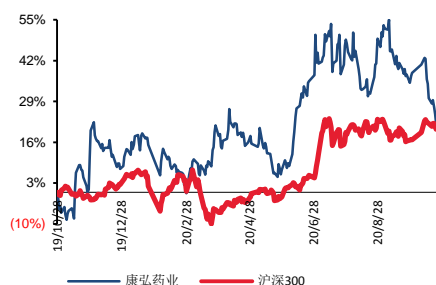
目标价:

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	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	营业税金及附加	44	41	43	52	64
其他流动资产	241	41	49	61	67	销售费用	1376	1568	1589	1910	2355
流动资产合计	3413	3025	3665	4399	5461	管理费用	386	403	331	398	491
长期股权投资	9	9	9	9	9	财务费用	-46	-31	-40	-49	-59
投资性房地产	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	投资收益	28	23	25	28	32
在建工程	398	540	640	720	760	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	275	319	316	312	309	营业利润	796	821	937	1122	1409
长期待摊费用	4	3	3	3	3	其他非经营损益	3	14	15	20	30
其他非流动资产	70	139	139	139	139	利润总额	799	835	952	1142	1439
资产总计	5195	5827	6570	7504	8645	所得税	105	117	157	188	237
短期借款	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	归母股东净利润	695	718	795	954	1202
其他长期负债	491	459	459	459	459						
负债合计	1111	1206	1306	1436	1525						
股本	674	874	874	874	874	预测指标					
资本公积	621	377	377	377	377		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	2527	3037	3563	4224	5095	毛利率	92.17%	91.90%	90.39%	90.55%	91.71%
归母公司股东权益	4084	4621	5265	6068	7120	销售净利率	23.82%	22.05%	24.02%	23.98%	24.50%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	4.70%	11.65%	1.60%	20.21%	23.32%
股东权益合计	4084	4621	5265	6068	7120	EBIT 增长率	-5.12%	6.37%	14.78%	18.53%	26.76%
负债和股东权益	5195	5827	6570	7504	8645	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%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.79	0.82	0.91	1.09	1.37
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	PE(X)	42.93	45.07	48.46	40.39	32.06
经营性现金流	351	812	825	941	1132	PB(X)	7.30	7.01	7.32	6.35	5.41
投资性现金流	-756	-794	-131	-220	-87	PS(X)	7.87	9.91	11.61	9.66	7.83
融资性现金流	-205	-230	-151	-150	-150	EV/EBITDA(X)	27.87	37.98	41.22	34.58	26.93
现金增加额	-610	-212	543	571	895						

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	zhaf1@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。