

康弘药业 (002773.SZ)

收入端符合预期，利润端表现超预期，Q4 单季度表现亮眼

事件。公司公告 2020 年业绩快报。公司 2020 年营业收入预计为 32.95 亿元，同比增长 1.17%；归母净利润预计为 8.39 亿元，同比增长 16.79%。按照业绩快报估算，预计 2020 年 Q4 单季度营业收入为 9.47 亿元，同比增长 11.67%；归母净利润预计为 2.60 亿元，同比增长 56.63%。

观点：收入端符合预期，利润端表现超预期，Q4 单季度表现亮眼。

1.收入端符合预期，利润端表现超预期，2020Q4 单季度表现亮眼。公司 Q1-4 营业收入分别为 6.33 亿元(同比-11.76%)、7.61 亿元(同比-5.13%)、9.55 亿元(同比+7.15%)、9.47 亿元(同比+11.67%)，收入端逐季改善明显，疫情对公司的影响渐微。同时，考虑到康柏西普降价因素，实际销售量表现可能更好。利润端表现超预期，尤其是 Q4 单季度表现十分亮眼，可能是由于公司经营效率提升，加强费用控制等原因所致。

2.康柏西普国际 III 期临床持续推进，静待 2021Q1 数据揭盲：2020Q4，康柏西普 nAMD 适应症国际 III 期临床已完成全部受试者的第 36 周主要终点访视，预计有望于 2021Q1 揭盲，2022-2023 年在海外上市。DME/BRVO/CRVO 的 III 期临床试验已通过 FDA 特别试验方案评审，海外市场空间有望打开。

3.展望 2021 年，新增的两大适应症有望放量，医保谈判结果较乐观，疫情逐步恢复，康柏西普有望持续放量，全球多中心临床数据揭盲值得关注。康柏西普新增 DME、CNV 两大适应症纳入医保，合计患者人群近 1000 万人，进一步拓宽康柏西普医保用药范围，促进放量。医保报销额度提高，且三药可合并计算，有利于就诊率提高，且患者更倾向于选择经济性较高的康柏西普。2020 年收入端逐季改善，疫情影响渐微，康柏西普有望持续放量。此外，nAMD 适应症全球多中心临床数据有望于明年 Q1 揭盲，值得重点关注。

盈利预测与估值。我们认为 2021 年公司康柏西普有望用较小的价格降幅带来加速放量，化药及中药持续提供稳定现金流。根据业绩快报情况，我们调整了盈利预测。我们预计 2020-2022 年营业收入分别为 32.95 亿元、40.48 亿元、48.51 亿元，同比增长 1.2%、22.9%、19.8%；归母净利润分别为 8.39 亿元、10.11 亿元、12.20 亿元，对应增速分别为 16.8%、20.5%、20.7%，EPS 分别为 0.91 元、1.10 元、1.33 元，对应 PE 分别为 42X、35X、29X。维持“买入”评级。

风险提示：康柏西普销售不及预期风险；康柏西普美国临床失败风险；非生物药板块调整速度低于预期风险；在研新药研发失败风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,917	3,257	3,295	4,048	4,851
增长率 yoy (%)	4.7	11.7	1.2	22.9	19.8
归母净利润(百万元)	695	718	839	1,011	1,220
增长率 yoy (%)	7.9	3.3	16.8	20.5	20.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.76	0.78	0.91	1.10	1.33
净资产收益率(%)	17.0	15.5	16.1	16.9	17.5
P/E(倍)	50.3	48.7	41.7	34.6	28.7
P/B(倍)	8.6	7.6	6.7	5.8	5.0

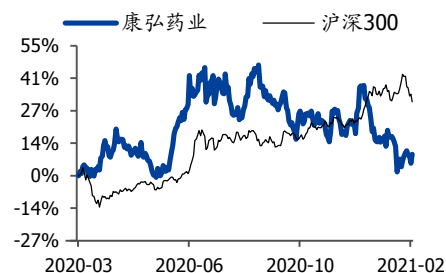
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
最新收盘价	38.02
总市值(百万元)	34,958.02
总股本(百万股)	919.46
其中自由流通股(%)	74.14
30 日日均成交量(百万股)	3.02

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

研究助理 应沁心

邮箱：yingqinxin@gszq.com

相关研究

- 1、《康弘药业(002773.SZ)：定增资金助力康柏西普国际 III 期临床推进，nAMD 数据值得期待》2020-12-06
- 2、《康弘药业(002773.SZ)：业绩符合预期，Q3 环比改善明显，美国市场空间有望进一步打开》2020-10-27
- 3、《康弘药业(002773.SZ)：业绩符合预期，Q2 环比改善明显，临床管线稳步推进》2020-08-26

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3413	3025	3602	4160	4884	营业收入	2917	3257	3295	4048	4851
现金	2493	2284	2861	3176	3847	营业成本	229	264	271	286	322
应收票据及应收账款	415	434	425	631	635	营业税金及附加	44	41	52	61	71
其他应收款	9	3	9	6	12	营业费用	1376	1568	1483	1831	2217
预付账款	27	30	27	43	41	管理费用	386	403	330	445	534
存货	254	263	267	293	337	研发费用	230	287	265	336	403
其他流动资产	215	11	11	11	11	财务费用	-46	-31	-77	-91	-105
非流动资产	1782	2802	2866	3137	3441	资产减值损失	5	-1	0	0	0
长期投资	9	9	8	7	6	其他收益	74	74	0	0	0
固定资产	442	733	769	907	1030	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	593	1093	1231	1393	1585	投资净收益	28	23	0	0	0
其他非流动资产	738	967	858	830	821	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	5195	5827	6467	7297	8325	营业利润	796	821	972	1178	1410
流动负债	620	747	746	792	850	营业外收入	34	45	34	33	37
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	31	31	33	35	32
应付票据及应付账款	102	240	111	260	157	利润总额	799	835	973	1177	1414
其他流动负债	518	507	635	532	693	所得税	105	117	133	166	194
非流动负债	491	459	459	459	459	净利润	695	718	840	1011	1220
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	1	0	1
其他非流动负债	491	459	459	459	459	归属母公司净利润	695	718	839	1011	1220
负债合计	1111	1206	1205	1251	1309	EBITDA	806	862	1022	1236	1490
少数股东权益	0	0	1	2	2	EPS (元)	0.76	0.78	0.91	1.10	1.33
股本	674	874	919	919	919	主要财务比率					
资本公积	621	377	377	377	377	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	2840	3370	3977	4690	5549	成长能力					
归属母公司股东权益	4084	4621	5261	6044	7014	营业收入(%)	4.7	11.7	1.2	22.9	19.8
负债和股东权益	5195	5827	6467	7297	8325	营业利润(%)	1.1	3.1	18.4	21.2	19.7
现金流量表 (百万元)						归属于母公司净利润(%)	7.9	3.3	16.8	20.5	20.7
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	获利能力					
经营活动现金流	351	812	890	873	1302	毛利率(%)	92.2	91.9	91.8	92.9	93.4
净利润	695	718	840	1011	1220	净利率(%)	23.8	22.0	25.5	25.0	25.1
折旧摊销	81	96	126	149	181	ROE(%)	17.0	15.5	16.1	16.9	17.5
财务费用	-46	-31	-77	-91	-105	ROIC(%)	14.0	13.3	13.9	14.7	15.5
投资损失	-28	-23	0	0	0	偿债能力					
营运资金变动	-374	34	0	-197	5	资产负债率(%)	21.4	20.7	18.6	17.2	15.7
其他经营现金流	24	18	0	0	0	净负债比率(%)	-51.0	-42.1	-48.4	-47.3	-50.4
投资活动现金流	-756	-794	-191	-421	-486	流动比率	5.5	4.0	4.8	5.3	5.7
资本支出	458	963	65	273	306	速动比率	4.7	3.6	4.4	4.8	5.3
长期投资	-222	156	1	1	1	营运能力					
其他投资现金流	-519	325	-125	-148	-179	总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
筹资活动现金流	-205	-230	-122	-137	-145	应收账款周转率	10.0	7.7	7.7	7.7	7.7
短期借款	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.0	1.5	1.5	1.5	1.5
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
普通股增加	-1	200	46	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.76	0.78	0.91	1.10	1.33
资本公积增加	-25	-244	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.88	0.97	0.95	1.42
其他筹资现金流	-180	-186	-167	-137	-145	每股净资产(最新摊薄)	4.44	5.03	5.67	6.52	7.58
现金净增加额	-608	-209	578	315	671	估值比率					
						P/E	50.3	48.7	41.7	34.6	28.7
						P/B	8.6	7.6	6.7	5.8	5.0
						EV/EBITDA	40.8	38.3	31.7	26.0	21.1

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com