

康辰药业 (603590) 事件点评: 特立帕肽临床申请获得受理, 骨科治疗布局顺利推进

行业分类: 医药生物

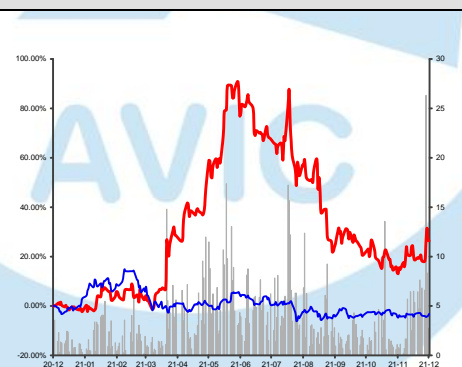
2021年12月2日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	—
当前股价 (2021.12.02)	31.44

基础数据

上证指数	3573.84
总股本 (亿)	1.60
流通 A 股 (亿)	1.60
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿元)	50.30
每股净资产 (元)	17.94
ROE (2021Q3)	4.61%
资产负债率 (2021Q3)	6.04%
动态市盈率	28.13
市净率	1.75

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: wind

事件:

- 12月2日晚, 公司发布《关于子公司获得境外生产药品临床试验受理通知书的公告》, 公司控股子公司康辰生物收到国家药监局签发的关于特立帕肽注射液临床试验申请《受理通知书》。
- 布局骨科领域, 丰富产品管线。2020年4月21日, 康辰药业同 Pfenex 及泰凌医药等公司签署《关于支付现金购买资产协议》、《特立帕肽商业运营权转移协议》, 康辰药业子公司康辰生物支付现金方式收购经过业务重组后的、由 BVI 公司持有的泰凌国际 100% 股权, 完成对密盖息资产的收购, 获取密盖息鼻注射剂及鼻喷剂在包括中国境内、中国香港、瑞士等多个国家及地区的相关上市许可; 同时康辰药业以支付不超过 2550 万美元获得特立帕肽在中国大陆、中国香港、马来西亚、新加坡和泰国的永久独家商业运营权。密盖息和特立帕肽助力公司完成在骨科领域的布局。
- 特立帕肽临床试验顺利开展, 骨科领域加速完善。特立帕肽是公司布局骨科领域的重点项目之一, 随着特立帕肽获得临床试验申请受理, 后期产品有望实现加速获批上市, 和密钙息协同丰富公司骨科业务布局。根据我国当前的临床试验申请审批节奏, 预计公司可能于 2022 年 2 月底拿到特立帕肽临床试验批件, 加速推进骨科领域布局。
- 特立帕肽竞争格局好, 成长空间较大。特立帕肽的原研企业为礼来, 礼来 2019 年特立帕肽实现销售收入 14.05 亿美元, 相比之下, 特立帕肽在中国市场仍处于起步阶段, 2019 年样本医院销售额约为 2100 万元。目前我国特立帕肽市场在售的企业仅有联合赛尔、信立泰和礼来三家企业。公司的特立帕肽水针剂型和礼来原研一致, 相比其他企业的粉针剂型, 在临床应用上具备剂型优势。整体来看, 特立帕肽市场竞争格局较为缓和, 市场空间广阔, 未来产品上市后, 公司有望持续放量, 增厚自身业绩。
- 投资建议: 我们预计公司 2021-2023 年摊薄后 EPS 分别为 1.38 元、1.63 元和 1.91 元 (根据子公司康辰生物 2021-2023 年的业绩承诺, 对应合并报表净利润分别为 0.48 亿元、0.60 亿元和 0.72 亿元), 对应的动态市盈率分别为 24.84 倍、21.03 倍和 17.95 倍。康辰药业作为我国凝血酶制剂行业细分领域龙头企业, 受益于医疗机构手术人次恢复增长, 通过持续的研发创新和产品引入丰富产品管线, 公司研发项目顺利推进, 未来公司有望迎来创新成果的多样化兑现, 维持买入评级。
- 风险提示: 政策风险、研发风险、市场竞争加剧风险。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59219558
 传 真: 010-59562637

图表 1: 盈利预测表

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	808.64	945.79	1134.00	1281.85
营业成本	59.25	83.00	109.60	124.01
营业税金及附加	11.82	14.23	16.85	19.08
销售费用	473.15	547.30	659.25	745.45
管理费用	62.37	69.42	83.24	91.14
财务费用	-48.18	0.03	0.04	0.05
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	11.32	15.68	16.23	14.22
公允价值变动损益	1.36	0.68	0.80	0.85
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	210.22	198.16	232.05	267.19
其他非经营损益	-2.20	-2.15	-2.18	-2.17
利润总额	208.02	196.01	229.87	265.02
所得税	24.67	22.34	26.67	30.95
净利润	183.35	173.66	203.21	234.07
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	183.36	173.66	203.21	234.07
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1346.67	1513.39	1902.72	2235.11
应收和预付款项	242.53	256.35	312.86	357.36
存货	33.94	33.27	47.41	55.24
其他流动资产	185.11	185.74	186.61	187.30
长期股权投资	67.45	67.45	67.45	67.45
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	328.62	300.06	269.84	239.76
无形资产和开发支出	916.86	856.32	795.77	735.22
其他非流动资产	664.47	664.47	664.47	664.46
资产总计	3785.66	3877.06	4247.14	4541.90
短期借款	24.47	96.00	86.00	72.00
应付和预收款项	152.64	304.39	373.23	412.55
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	524.61	437.55	597.80	694.28
负债合计	701.72	837.94	1057.03	1178.82
股本	160.00	160.00	160.00	160.00
资本公积	971.44	971.44	971.44	971.44
留存收益	1783.55	1902.08	2053.07	2226.04
归属母公司股东权益	3078.34	3033.52	3184.51	3357.48
少数股东权益	5.60	5.60	5.60	5.60
股东权益合计	3083.94	3039.11	3190.11	3363.08
负债和股东权益合计	3785.66	3877.06	4247.14	4541.90
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	183.35	173.66	203.21	234.07
折旧与摊销	30.04	89.26	90.77	90.78
财务费用	-48.18	0.03	0.04	0.05
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	253.63	50.90	157.56	82.79
其他	-360.44	-16.36	-17.03	-15.07
经营活动现金流净额	58.41	297.50	434.56	392.61
资本支出	-1280.08	-0.15	0.00	-0.15
其他	859.24	16.36	17.03	15.07
投资活动现金流净额	-420.83	16.21	17.03	14.92
短期借款	24.47	71.53	-10.00	-14.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	-10.38	0.00	0.00	0.00
支付股利	-80.00	-55.13	-52.21	-61.10
其他	-27.13	-163.39	-0.04	-0.05
筹资活动现金流净额	-93.04	-146.98	-62.26	-75.15
现金流量净额	-455.47	166.73	389.33	332.38

资料来源: wind、中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 2011年7月加入中航证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。