

# 康弘药业 (002773.SZ)

## 蒙古国获批，康柏西普国际化进程持续推进

**事件:** 6月8日，公司公告收到蒙古国卫生部《药品注册证书》。全资子公司康弘生物以及公司蒙古国独家注册、经销商中国国际医药卫生有限公司于近日收到蒙古国卫生部签发的朗沐(康柏西普眼用注射液)药品注册证书(注册证编号: FT20200221SH07461)。

**观点:** 获得蒙古国药品注册证书是国际化进程中的重要一步，今年康柏西普看点较多。本次蒙古国卫生部签发的药品注册证书，标志着康柏西普获得了蒙古国市场的准入资格，推动其在蒙古国治疗湿性年龄相关性黄斑变性(nAMD)销售具有积极意义，也是公司国际化进程中的重要一步。

**展望 2020 年，新增两大适应症进医保，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，年底全球多中心临床数据揭盲值得关注。**康柏西普在此前的医保谈判中新增 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，康柏西普有望在存量市场上争夺份额。2020Q1 受疫情影响，公司业绩下滑。我们预计，随着国内疫情得到控制，门诊逐步恢复，康柏西普及公司其他制剂销售有望逐步恢复。另外，年底康柏西普全球多中心临床将达临床终点，有望数据揭盲，值得关注。

**盈利预测与估值。**我们认为 2020-2021 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。我们预计 2020-2022 年营业收入分别为 37.44 亿元、43.74 亿元、51.68 亿元，同比增长 14.9%、16.8%、18.2%；归母净利润分别为 8.59 亿元、10.76 亿元、13.53 亿元，对应增速分别为 19.6%、25.3%、25.7%，EPS 分别为 0.98 元、1.23 元、1.55 元，对应 PE 分别为 37X、29X、23X。维持“买入”评级。

**风险提示:** 康柏西普降价超预期风险；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	3,744	4,374	5,168
增长率 yoy (%)	4.7	11.7	14.9	16.8	18.2
归母净利润(百万元)	695	718	859	1,076	1,353
增长率 yoy (%)	7.9	3.3	19.6	25.3	25.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.79	0.82	0.98	1.23	1.55
净资产收益率(%)	17.0	15.5	16.4	17.7	18.8
P/E(倍)	45.3	43.9	36.7	29.3	23.3
P/B(倍)	7.7	6.8	6.0	5.2	4.4

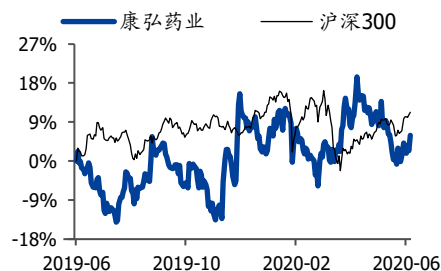
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

(维持)

### 股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
最新收盘价	37.24
总市值(百万元)	32,607.26
总股本(百万股)	875.60
其中自由流通股(%)	70.95
30 日日均成交量(百万股)	2.84

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 胡倩碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@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): 业绩符合预期, 2020 全年充满期待》2020-04-29
- 2、《康弘药业 (002773.SZ): 收入端平稳增长, 利润端可能受费用影响, 康柏西普放量潜力大》2020-02-27
- 3、《康弘药业 (002773.SZ): 业绩略低于预期, 2020 年康柏西普放量潜力大》2020-01-15



**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
<b>流动资产</b>	3413	3025	3433	4155	4958	<b>营业收入</b>	2917	3257	3744	4374	5168
现金	2493	2284	2584	3193	3836	营业成本	229	264	262	283	308
应收票据及应收账款	415	434	542	599	750	营业税金及附加	44	41	59	66	76
其他应收款	9	3	11	5	14	营业费用	1376	1568	1771	2012	2341
预付账款	27	30	35	41	49	管理费用	386	403	412	481	568
存货	254	263	250	305	299	研发费用	230	287	318	363	415
其他流动资产	215	11	11	11	11	财务费用	-46	-31	-73	-87	-105
<b>非流动资产</b>	1782	2802	2984	3213	3508	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	854	966	1084	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	891	847	833	资产处置收益	-0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	5195	5827	6417	7368	8466	<b>营业利润</b>	796	821	995	1254	1564
<b>流动负债</b>	620	747	720	810	792	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	99	268	131	<b>利润总额</b>	799	835	996	1253	1569
其他流动负债	518	507	621	542	661	所得税	105	117	136	176	215
<b>非流动负债</b>	491	459	459	459	459	<b>净利润</b>	695	718	860	1077	1354
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	<b>归属母公司净利润</b>	695	718	859	1076	1353
<b>负债合计</b>	1111	1206	1179	1269	1252	EBITDA	806	862	1054	1324	1652
少数股东权益	0	0	1	2	3	EPS (元)	0.79	0.82	0.98	1.23	1.55
股本	674	874	876	876	876	<b>主要财务比率</b>					
资本公积	621	377	377	377	377	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	2840	3370	3992	4750	5703	<b>成长能力</b>					
归属母公司股东权益	4084	4621	5237	6096	7211	营业收入(%)	4.7	11.7	14.9	16.8	18.2
<b>负债和股东权益</b>	5195	5827	6417	7368	8466	营业利润(%)	1.1	3.1	21.2	26.1	24.7
<b>现金流量表 (百万元)</b>						归属于母公司净利润(%)	7.9	3.3	19.6	25.3	25.7
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	<b>获利能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	351	812	783	1126	1259	毛利率(%)	92.2	91.9	93.0	93.5	94.0
净利润	695	718	860	1077	1354	净利率(%)	23.8	22.0	22.9	24.6	26.2
折旧摊销	81	96	131	157	188	ROE(%)	17.0	15.5	16.4	17.7	18.8
财务费用	-46	-31	-73	-87	-105	ROIC(%)	14.0	13.3	14.3	15.6	16.7
投资损失	-28	-23	0	0	0	<b>偿债能力</b>					
营运资金变动	-374	34	-135	-22	-178	资产负债率(%)	21.4	20.7	18.4	17.2	14.8
其他经营现金流	24	18	0	0	0	净负债比率(%)	-51.0	-42.1	-42.9	-46.9	-48.5
<b>投资活动现金流</b>	-756	-794	-314	-387	-483	流动比率	5.5	4.0	4.8	5.1	6.3
资本支出	458	963	184	230	296	速动比率	4.7	3.6	4.4	4.7	5.8
长期投资	-222	156	1	1	1	<b>营运能力</b>					
其他投资现金流	-519	325	-129	-156	-186	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
<b>筹资活动现金流</b>	-205	-230	-170	-130	-133	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	<b>每股指标 (元)</b>					
普通股增加	-1	200	2	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.79	0.82	0.98	1.23	1.55
资本公积增加	-25	-244	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.93	0.89	1.29	1.44
其他筹资现金流	-180	-186	-172	-130	-133	每股净资产(最新摊薄)	4.66	5.28	5.98	6.96	8.23
<b>现金净增加额</b>	-608	-209	300	609	643	<b>估值比率</b>					
						P/E	45.3	43.9	36.7	29.3	23.3
						P/B	7.7	6.8	6.0	5.2	4.4
						EV/EBITDA	36.5	34.3	27.8	21.6	17.0

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所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

<b>北京</b> 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	<b>上海</b> 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
<b>南昌</b> 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	<b>深圳</b> 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