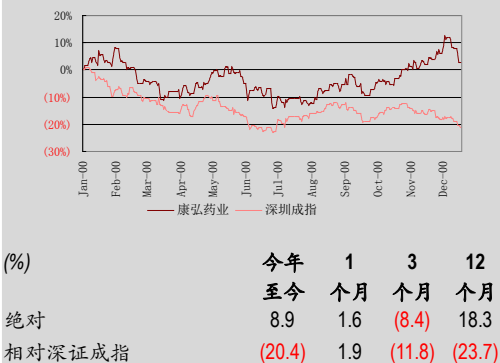


002773.SZ
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 40.90

板块评级: 强于大市

股价表现


发行股数(百万)	879
流通股(%)	71
总市值(人民币 百万)	35,938
3个月日均交易额(人民币 百万)	200
净负债比率(%) (2020E)	净现金
主要股东(%)	
成都康弘科技实业(集团)有限公司	33

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
 以2020年11月24日收市价为标准

相关研究报告

《康弘药业》 20201027

《康弘药业》 20200826

《康弘药业》 20190516

 中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

医药生物: 化学制药

证券分析师: 邓周宇

(86755)82560525

zhoyu.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517050001

康弘药业

第三季度业绩逐步回复, 康柏西普国际化进程持续推进

2020年Q1至Q3公司实现营业收入23.48亿人民币(-2.56%), 归母净利润5.79亿人民币(+4.8%)。公司Q3单季度实现营业收入9.54亿人民币(+7.2%), 归母净利润2.44亿人民币(15.3%)。三大板块均实现同比增长, 康柏西普持续放量。

支撑评级的要点

- **第三季度业绩回复, 三大板块均实现同比增长。**2020年上半年, 新冠疫情造成门诊关停对公司业绩造成不利影响。第三季度门诊基本实现有序复工, 公司业绩逐步回复。第三季度公司实现营业收入9.54亿元, 同比增长7.2%。第三季度公司中成药、化学药与生物制品板块收入均实现同比增长: 中成药板块实现营业收入2.61亿元, 同比增长9.15%; 化学药板块实现营业收入3.49亿元, 同比增长5.79%; 生物制品板块实现3.43亿元, 同比增长6.62%。
- **康柏西普持续放量, 仍有较大增长潜力。**2019年11月医保披露康柏西普价格为4169元每支, 与价格原先相比下降24.2%。第三季度康柏西普实现营业收入3.43亿元, 实现同比增长6.62%, 销售量同比增长高达40%。康柏西普纳入医保适应症包括糖尿病性黄斑水肿(DME)、湿性年龄相关性黄斑变性(nAMD)与病理性近视继发的脉络膜新生血管(pmCNV)。
- **持续推进国际化, 康柏西普特别试验方案评审通过FDA审核。**康柏西普眼用注射液用于治疗湿性年龄相关性黄斑变性(nAMD)的全球III期临床试验于9月25日已完成全部受试者的第36周主要终点访视, 实验进度与预期一致。公司全资子公司收到FDA通过康柏西普玻璃体腔眼用注射液在美国分别开展糖尿病黄斑水肿(DME)视网膜分支静脉阻塞(BRVO)所致黄斑水肿病变以及视网膜中央静脉阻塞(CRVO)所致黄斑水肿病变的III期临床试验的特别试验方案评审的通知。公司将根据实际情况按照美国药品注册相关规定和要求开展后续临床试验工作。

估值

- 公司前三季度业绩受到疫情影响, 营业收入与去年同期相比有所降低。我们根据行业环境变化, 下调盈利预测, 预计2020, 2021, 2022实现净利润分别为, 7.49亿元, 8.69亿元, 11.19亿元, EPS为0.857元, 0.995元, 1.281元。(我们在2020年8月盈利预测中预计2020, 2021, 2022年净利润分别为7.77亿元, 9.64亿元, 11.93亿元, EPS为0.89元, 1.103元, 1.365元。)

评级面临的主要风险

- 传统业务增长不达预期; 医院门诊继续受到疫情冲击, 康柏西普销售情况不达预期; 湿性年龄相关性黄斑变性(nAMD)全球III期临床试验结果不达预期。

投资摘要

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售收入(人民币 百万)	2,917	3,257	3,375	4,116	5,075
变动(%)	5	12	4	22	23
净利润(人民币 百万)	695	718	749	869	1,119
全面摊薄每股收益(人民币)	1.032	0.822	0.857	0.995	1.281
变动(%)	8.0	(20.3)	4.3	16.0	28.7
此前预测值(人民币)			0.89	1.103	1.365
变动(%)			(3.7)	(9.8)	(6.2)
全面摊薄市盈率(倍)	39.6	49.7	47.7	41.1	31.9
价格/每股现金流量(倍)	78.5	44.0	33.2	70.4	22.6
每股现金流量(人民币)	0.52	0.93	1.23	0.58	1.81
企业价值/息税折旧前利润(倍)	35.1	39.0	36.8	31.1	23.3
每股股息(人民币)	0.280	0.281	0.239	0.272	0.352
股息率(%)	0.7	0.7	0.6	0.7	0.9

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售收入	2,917	3,257	3,375	4,116	5,075
销售成本	(272)	(305)	(330)	(402)	(424)
经营费用	(1,692)	(2,090)	(2,139)	(2,630)	(3,228)
息税折旧前利润	953	863	907	1,084	1,423
折旧及摊销	(74)	(93)	(126)	(171)	(225)
经营利润(息税前利润)	879	770	781	912	1,199
净利息收入/(费用)	46	31	30	30	30
其他收益/(损失)	32	38	50	56	57
税前利润	956	838	861	999	1,286
所得税	(105)	(117)	(112)	(130)	(167)
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	695	718	749	869	1,119
核心净利润	852	723	751	872	1,122
每股收益(人民币)	1.032	0.822	0.857	0.995	1.281
核心每股收益(人民币)	1.265	0.828	0.860	0.999	1.285
每股股息(人民币)	0.280	0.281	0.239	0.272	0.352
收入增长(%)	5	12	4	22	23
息税前利润增长(%)	29	(12)	1	17	31
息税折旧前利润增长(%)	27	(9)	5	20	31
每股收益增长(%)	8	(20)	4	16	29
核心每股收益增长(%)	43	(35)	4	16	29

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
税前利润	956	838	861	999	1,286
折旧与摊销	74	93	126	171	225
净利息费用	(46)	(31)	(30)	(30)	(30)
运营资本变动	(295)	44	312	(332)	156
税金	(261)	(120)	(112)	(130)	(167)
其他经营现金流	(77)	(12)	(82)	(170)	113
经营活动产生的现金流	351	812	1,075	508	1,582
购买固定资产净值	215	501	603	714	714
投资减少/增加	(196)	24	30	30	30
其他投资现金流	(774)	(1,318)	(1,205)	(1,427)	(1,429)
投资活动产生的现金流	(756)	(794)	(573)	(684)	(684)
净增权益	(189)	(245)	(209)	(238)	(307)
净增债务	0	0	60	0	0
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	(17)	(12)	(22)	(73)	(191)
融资活动产生的现金流	(205)	(230)	(118)	(208)	(277)
现金变动	(610)	(212)	384	(384)	620
期初现金	3,102	2,493	2,284	2,668	2,284
公司自由现金流	(405)	18	502	(176)	898
权益自由现金流	(451)	(13)	532	(206)	868

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	2,493	2,284	2,668	2,284	2,904
应收帐款	424	437	202	629	389
库存	254	263	260	378	273
其他流动资产	241	41	90	149	78
流动资产总计	3,413	3,025	3,219	3,440	3,645
固定资产	840	1,273	1,435	1,603	1,767
无形资产	593	1,093	1,408	1,782	2,109
其他长期资产	131	217	147	170	184
长期资产总计	1,563	2,583	2,990	3,555	4,059
总资产	5,195	5,827	6,420	7,201	7,905
应付帐款	102	240	43	333	62
短期债务	0	0	50	50	50
其他流动负债	518	507	685	542	711
流动负债总计	620	747	778	925	824
长期借款	0	0	10	10	10
其他长期负债	491	459	471	474	468
股本	674	874	874	874	874
储备	3,461	3,747	4,287	4,918	5,730
股东权益	2,905	3,544	5,161	5,792	6,603
少数股东权益	0	0	0	0	0
总负债及权益	5,195	5,827	6,420	7,201	7,905
每股帐面价值(人民币)	4.31	4.06	5.91	6.63	7.56
每股有形资产(人民币)	3.43	2.81	4.30	4.59	5.15
每股净负债/(现金)(人民币)	(3.70)	(2.61)	(2.99)	(2.55)	(3.26)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	32.7	26.5	26.9	26.3	28.0
息税前利润率(%)	30.1	23.6	23.1	22.2	23.6
税前利润率(%)	32.8	25.7	25.5	24.3	25.3
净利率(%)	23.8	22.0	22.2	21.1	22.0
流动性					
流动比率(倍)	5.5	4.0	4.1	3.7	4.4
利息覆盖率(倍)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	5.1	3.7	3.8	3.3	4.1
估值					
市盈率(倍)	39.6	49.7	47.7	41.1	31.9
核心业务市盈率(倍)	32.3	49.4	47.5	40.9	31.8
市净率(倍)	9.5	10.1	6.9	6.2	5.4
价格/现金流(倍)	78.5	44.0	33.2	70.4	22.6
企业价值/息税折旧前利润(倍)	35.1	39.0	36.8	31.1	23.3
周转率					
存货周转天数	286.6	309.2	289.2	289.2	280.3
应收帐款周转天数	37.3	48.3	34.5	36.8	36.6
应付帐款周转天数	14.3	19.2	15.3	16.7	14.2
回报率					
股息支付率(%)	27.1	34.1	27.9	27.4	27.5
净资产收益率(%)	21.2	22.3	17.2	15.9	18.1
资产收益率(%)	16.0	12.0	11.1	11.7	13.8
已运用资本收益率(%)	5.3	5.6	4.3	3.9	4.5

资料来源: 公司公告, 中银证券预测