

业绩超预期， 研发管线进展丰富

事件

公司发布 2020 年度业绩快报，实现营业总收入 32.95 亿元，同比增长 1.17%；实现营业利润 9.95 亿元，同比增长 21.22%；实现利润总额 9.88 亿元，同比增长 18.26%；实现归母净利润 8.39 亿元，同比增长 16.79%。

点评

业绩超预期，预计生物制品快速增长

2020 年，公司全年收入达到 32.95 亿元，克服疫情影响，仍实现同比增长 1.17%。分季度看，2020 年四季度单季实现收入 9.47 亿元，同比增长 11.67%，实现季度增速逐季提升。同时，公司费用控制良好，利润增速高于收入增速，业绩超预期。

尽管康柏西普在 2019 年底新适应症进入医保后降价 25%，2020 年通过销售量的大幅增长得以抵消价格下降的影响。展望 2021 年，康柏西普 1 月份终端增长强劲，预计增长 40%左右，且不再受到降价干扰，有望实现销售收入的快速增长。除生物制品之外，公司的化药和中药业务预计略有增长。

康柏西普美国 III 期临床推进顺利，预计今年将有多个里程碑

康柏西普 wAMD 适应症 III 期临床已在去年 9 月底完成 36 周随访，有望在今年 3 月左右发布 36 周随访数据，2021 年底有望达到临床终点，并申报上市。DME、RVO 适应症的 III 期临床亦获得 SPA，正在稳步推进。除美国之外，公司继续推进其他国家的注册申报，康柏西普国际化可期。

重要财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,917	3,257	3,295	3,774	4,673
增长率(%)	4.7	11.7	1.2	14.5	23.8
净利润(百万元)	695	718	839	1,013	1,351
增长率(%)	7.9	3.3	16.8	20.8	33.4
ROE(%)	17.0	15.5	16.1	16.9	19.0
EPS(元/股, 摊薄)	1.03	0.82	0.96	1.16	1.54
P/E(倍)	43.7	54.9	47.1	39.0	29.2
P/B(倍)	7.4	8.5	7.6	6.6	5.5

康弘药业 (002773)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号: S1440517050001

SFC 中央编号: ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-85130634

SAC 执证编号: S1440520030001

SFC 中央编号: BPW879

发布日期: 2021 年 03 月 01 日

当前股价: 38.02 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.49/-6.21	-14.37/-21.96	15.65/-19.8

12 月最高/最低价 (元) 52.6/33.21

总股本 (万股) 91,946.4

流通 A 股 (万股) 68,165.05

总市值 (亿元) 349.58

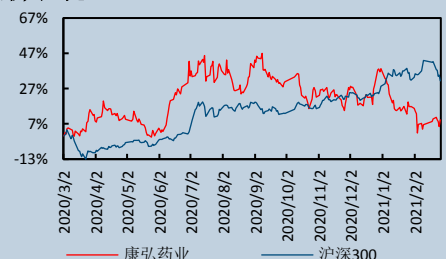
流通市值 (亿元) 259.16

近 3 月日均成交量 (万股) 507.04

主要股东

成都康弘科技实业(集团)有限公司	33.23%
------------------	--------

股价表现



相关研究报告

【中信建投医药生物】康弘药业

研发进展同样丰富，平台型创新药企可期

2019年，康弘药业引进两名研发方面的负责人，两位研发负责人拥有海外深造经历及丰富的产业研发背景，助力康弘药业创新研发。仅在1年时间内，公司在研管线明显丰富，平台型药企可期。2020年，公司在研管线新增9个产品，药物形式覆盖小分子、单抗、双抗和基因治疗，围绕眼科、肿瘤和精神科进行深度布局。未来三年，公司将有多项创新药进入临床阶段。

图表1：康弘生物临床阶段在研产品

产品名称	注册分类	靶点	适应症	项目进度					
				临床前	I期	II期	III期	NDA	上市
康柏西普	1类生物药	VEGF	wAMD	[Progress bar]					
			pmCNS	[Progress bar]					
			DME	[Progress bar]					
			RVO	[Progress bar]					
			wAMD(美国)	[Progress bar]					
			DME(美国)	[Progress bar]					
			RVO(美国)	[Progress bar]					
KH903	1类生物药	VEGF	结直肠癌等实体瘤	[Progress bar]					
KH901	1类生物药	GM-CSF	肿瘤疫苗	[Progress bar]					
KH906 滴眼液	1类生物药	VEGF	新生血管病变	[Progress bar]					
KH617	1类化药	/	脑胶质瘤	[Progress bar]					
KH615	1类化药	/	眼科	[Progress bar]					
KH607	1类化药	/	抑郁症	[Progress bar]					
KH621	1类生物药	/	眼底疾病	[Progress bar]					
KH634	1类生物药	双抗	眼底疾病	[Progress bar]					
KH801	1类生物药	/	肿瘤	[Progress bar]					
KH631	基因治疗	AAV	眼底疾病	[Progress bar]					
KH805	基因治疗	AAV	DME	[Progress bar]					
KH806	基因治疗	AAV	II型糖尿病	[Progress bar]					

资料来源：公司公告，中信建投

盈利预测与投资评级

我们预计2020年-2022年，公司营业收入分别为32.95亿元、37.74亿元、46.73亿元，归母净利润分别为8.39亿元、10.13亿元、13.51亿元。对应市盈率分别为47倍、39倍、29倍。考虑到公司眼底生物药的龙头地位和中美市场的潜力，给予买入评级。

风险分析

研发进度不达预期；临床试验不达预期；医保控费风险。

分析师介绍

贺菊颖：中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

袁清慧：中山大学本科，佐治亚州立大学硕士。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发。2018 年加入中信建投证券研究发展部，专注于创新药及靶向药伴随诊断研究，深度跟踪全球及中国新药研发、商业化趋势。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk