

2019-7-2

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

康弘药业 (002773)

DME 适应症获批有望加速康柏西普放量

报告要点

■ 事件描述

近期，公司的康柏西普眼用注射液新增适应症“治疗糖尿病性黄斑水肿（DME）引起的视力损害”。我们主要对 DME 市场作简要分析。

■ 事件评论

- **康柏西普适应症不断扩宽，DME 市场大有可为。**康柏西普眼用注射液于 2013 年获批用于治疗湿性年龄相关性黄斑变性（nAMD），2017 年获批用于治疗继发于病理性近视脉络膜新生血管引起的视力损伤（pmCNV），此次获批的适应症是治疗糖尿病性黄斑水肿（DME）引起的视力损害。根据 IDF 数据，2017 年我国约有 1.14 亿糖尿病患者（20-79 岁）。中华医学会糖尿病学分会视网膜病变学组统计数据显示，DME 患病率约为 6.81%，根据测算我国存在约 776 万潜在患者。
- **新适应症获批有望为公司带来业绩弹性。**2017 年，康柏西普通过谈判被纳入新版医保目录，医保价格执行为 5,550 元/支（10mg/ml,0.2ml）。按照 DME 患者每年用量 0.2ml，产品渗透率 5% 测算，新获批适应症有望为公司带来 21.5 亿元的销售收入。
- **康柏西普已经成为公司增长的核心动力。**自 2013 年 12 月 4 日获批上市以来，康柏西普销售额从 2014 年的 7,416 万元提升至 2018 年的 8.82 亿元。但由于体量相对公司传统的中化药业务较小，康柏西普对公司业绩的拉动一直不够显著。随着康柏西普医保放量，其 2018 年销售占比已快速提高至 30.24%，2019 年有望继续提高到 40% 左右，拉动公司业绩快速增长。
- **投资建议。**预计公司 2019-2021 年营收分别为 35.05、41.50、48.60 亿元，归母净利润分别为 9.23、11.48、13.83 亿元，分别同比增长 32.8%、24.4%、20.4%。EPS 分别为 1.05、1.31、1.58 元，对应当前股价 PE 分别为 32X、26X、21X。康柏西普海外 III 期进展顺利，未来有望分享全球超百亿美元市场。看好康柏西普的长期成长性，维持“买入”评级。

分析师 高岳

☎ (8621) 61118729

✉ gaoyue@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517040001

分析师 刘浩

☎ (8621) 61118729

✉ liuhao5@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518060002

联系人 方程嫣

☎ (8621) 61118729

✉ fangcy@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《康柏西普医保放量跟踪》2019-4-3

《康柏西普放量，公司成长可期》2018-12-29

- 风险提示：**
1. 化学药受带量采购影响，产品销售不达预期；
 2. 引用第三方数据库数据，可能有实际数据有偏差。

主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2917	3505	4150	4860
增长率(%)	5%	20%	18%	17%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	695	923	1148	1383
增长率(%)	8%	33%	24%	20%
每股收益(元)	0.79	1.05	1.31	1.58
净资产收益率 (%)	17%	19%	19%	19%

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2917	3505	4150	4860	货币资金	2493	3359	4319	5531
营业成本	229	245	270	316	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2689	3260	3880	4544	应收账款	415	352	417	488
%营业收入	92%	93%	94%	94%	存货	254	230	253	296
营业税金及附加	44	53	58	63	预付账款	27	29	31	37
%营业收入	2%	2%	1%	1%	其他流动资产	224	221	222	224
销售费用	1376	1553	1838	2138	流动资产合计	3413	4190	5243	6575
%营业收入	47%	44%	44%	44%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	386	351	374	413	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	13%	10%	9%	9%	长期股权投资	9	9	9	9
财务费用	-46	0	0	0	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	-2%	0%	0%	0%	固定资产合计	442	442	442	442
资产减值损失	5	0	0	0	无形资产	275	275	275	275
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	215	215	215	215
投资收益	28	0	0	0	递延所得税资产	51	51	51	51
营业利润	796	1059	1320	1589	其他非流动资产	790	959	1129	1298
%营业收入	27%	30%	32%	33%	资产总计	5195	6142	7363	8865
营业外收支	3	3	0	0	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	799	1062	1320	1589	应付款项	102	123	135	158
%营业收入	27%	30%	32%	33%	预收账款	19	23	27	32
所得税费用	105	139	172	207	应付职工薪酬	88	94	104	122
净利润	695	923	1148	1383	应交税费	93	111	132	154
归属于母公司所有者的净利润	695	923	1148	1383	其他流动负债	319	339	366	418
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	620	690	764	883
EPS (元/股)	0.79	1.05	1.31	1.58	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	3	3	3	3
现金流量表 (百万元)					其他非流动负债	488	595	595	595
					负债合计	1111	1288	1362	1481
经营活动现金流净额	351	1078	1130	1381	归属于母公司	4084	4853	6002	7384
取得投资收益	29	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
长期股权投资	-9	0	0	0	股东权益	4084	4853	6002	7384
无形资产投资	-96	0	0	0	负债及股东权益	5195	6142	7363	8865
固定资产投资	-5	0	0	0					
其他	-674	-166	-169	-169	基本指标				
投资活动现金流净额	-756	-166	-169	-169		2018A	2019E	2020E	2021E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.79	1.05	1.31	1.58
股权融资	0	-155	0	0	BVPS	4.66	5.54	6.85	8.43
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	PE	42.93	32.06	25.76	21.39
筹资成本	-189	0	0	0	PEG	5.45	0.98	1.05	1.05
其他	-17	109	0	0	PB	7.30	6.09	4.93	4.01
筹资活动现金流净额	-205	-46	0	0	EV/EBITDA	27.87	18.30	13.95	10.82
现金净流量	-610	866	961	1211	ROE	17%	19%	19%	19%

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: 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; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 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。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司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。

本公司及作者在自身所知情形范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。