

## 方正证券研究所证券研究报告

康弘药业(002773)

公司研究

医药生物行业

公司财报点评

2018.04.26/强烈推荐(维持)

分析师：周小刚  
 执业证书编号：S1220517070001  
 TEL：  
 E-mail: zhouxiaogang@foundersc

联系人：陈林颀  
 TEL：  
 E-mail: chenlinqi@foundersc.com

### 历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

### 相关研究

《中药、化药分线营销改革初见成效，朗沐期待今年加速放量》2018.04.25

《中药、化药营销改革拖累收入增长，费用管控+康柏西普放量维持业绩高速增长》2018.02.27

《医保报销稳步落地，康柏西普销售放量可期》2018.01.17

请务必阅读最后特别声明与免责条款

**康弘药业发布 2018 年一季报：**实现销售收入 7.00 亿元，同比增长 9.03%，归母净利润 2.06 亿元，同比增长 35.88%，扣非归母净利润 1.92 亿元，同比增长 26.63%。

同时，公司发布 2018 年上半年业绩预告，归母净利润 2.80 亿元-3.50 亿元，同比增长 20%-50%。

公司一季度收入增速止跌企稳，去年四季度低点确认，净利润保持快速增长，符合预期，维持强烈推荐。

**中药、化药分线营销改革继续发挥成效，单季度收入增速止跌企稳，净利润快速增长。**今年一季度，公司整体销售费用率为 45.35%，相比于去年同期的 50.00% 降低 4.65%，分线营销改革的成效继续显现。虽然公司收入增速同比有所放缓，但相比于去年四季度同比下滑 3.16% 已有显著回升，改革对收入冲击最大的阶段已经过去。预计今年下半年，中药、化药的收入增速会提升，销售费用率将进一步略有下降，利润仍将继续保持较快增长。

**预计朗沐销售放量呈逐季加速态势，今年一季度对收入企稳应同样有重要贡献。**由于谈判品种在今年一季度落地已经比较充分，我们判断朗沐今年一季度收入增长相比于去年下半年应有所加快。我们认为朗沐进入医保后，除了打破了老年患者支付能力瓶颈之外，对加速市场培育，让更多医院、医生开始使用，更多病人了解新生血管性眼底病并前来治疗都会有积极的推动作用，因此，我们预计今年朗沐销售放量将呈逐季加速态势，对公司收入、业绩增长的贡献也会逐渐加大。

**盈利预测：**我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 8.26 亿、10.85 亿、14.04 亿，同比分别增长 28%、31%、29%，2017-2019 年 EPS 分别为 1.22 元、1.61 元、2.08 元。考虑到公司快速增长持续性，且康柏西普海外上市进展顺利，给予公司一年期合理股价 67.1 元，对应 18 年 PE 估值 55 倍（19 年 41.7X），维持公司“强烈推荐”投资评级。

**风险提示：**各地医保控费强度超出预期；中枢神经系统药物领域竞争加剧；产品研发进展不及预期

**盈利预测:**

单位/百万	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	2786.50	3238.71	3880.19	4709.80
(+/-) (%)	9.70	16.23	19.81	21.38
净利润	644.20	825.86	1085.41	1404.00
(+/-) (%)	29.68	28.20	31.43	29.35
EPS(元)	0.96	1.22	1.61	2.08
P/E	64.55	44.58	33.92	26.22

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	3463.74	4489.41	5659.33	7161.86	<b>营业总收入</b>	2786.50	3238.71	3880.19	4709.80
现金	3101.58	4129.31	5258.04	6685.48	营业成本	269.29	360.30	381.18	439.21
应收账款	166.81	122.43	146.41	180.92	营业税金及附加	47.79	55.73	67.19	81.25
其它应收款	1.89	14.32	15.30	17.70	营业费用	1276.99	1392.65	1649.08	1978.12
预付账款	13.91	17.38	17.57	20.96	管理费用	504.28	550.58	620.83	706.47
存货	173.90	200.60	215.82	249.49	财务费用	-30.29	-93.05	-123.88	-157.74
其他	5.64	5.36	6.19	7.31	资产减值损失	5.50	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	1122.42	1006.82	1024.86	1046.71	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	30.03	22.10	23.66	24.20
固定资产	664.75	687.29	714.17	742.89	<b>营业利润</b>	787.53	994.61	1309.45	1686.69
无形资产	385.77	247.63	238.79	231.92	营业外收入	20.21	25.00	30.00	35.00
其他	71.90	71.90	71.90	71.90	营业外支出	44.67	50.00	60.00	70.00
<b>资产总计</b>	4586.16	5496.22	6684.19	8208.57	<b>利润总额</b>	763.06	969.61	1279.45	1651.69
<b>流动负债</b>	579.35	659.00	756.40	870.68	所得税	118.86	139.19	188.88	241.60
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>净利润</b>	644.20	830.41	1090.56	1410.10
应付账款	126.65	104.14	116.94	136.90	少数股东损益	0.00	4.56	5.15	6.10
其他	452.70	554.86	639.46	733.78	<b>归属母公司净利润</b>	644.20	825.86	1085.41	1404.00
<b>非流动负债</b>	463.36	463.36	463.36	463.36	EBITDA	761.39	946.20	1227.75	1569.58
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.96	1.22	1.61	2.08
其他	463.36	463.36	463.36	463.36					
<b>负债合计</b>	1042.71	1122.36	1219.77	1334.04	<b>主要财务比率</b>	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	0.00	4.56	9.71	15.80	<b>成长能力</b>				
股本	674.21	674.21	674.21	674.21	营业收入	0.10	0.16	0.20	0.21
资本公积	646.02	646.02	646.02	646.02	营业利润	0.41	0.26	0.32	0.29
留存收益	2332.73	3158.58	4244.00	5647.99	归属母公司净利润	0.30	0.28	0.31	0.29
归属母公司股东权益	3543.45	4369.31	5454.72	6858.72	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	4586.16	5496.22	6684.19	8208.57	毛利率	0.90	0.89	0.90	0.91
					净利率	0.23	0.25	0.28	0.30
					ROE	0.18	0.19	0.20	0.20
					ROIC	1.31	3.08	4.80	6.80
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	0.23	0.20	0.18	0.16
					净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
					流动比率	5.98	6.81	7.48	8.23
					速动比率	5.68	6.51	7.20	7.94
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.67	0.64	0.64	0.63
					应收账款周转率	24.00	22.39	28.87	28.78
					应付账款周转率	27.83	28.07	35.10	37.11
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.96	1.22	1.61	2.08
					每股经营现金	1.14	1.46	1.81	2.26
					每股净资产	5.26	6.48	8.09	10.17
					<b>估值比率</b>				
					P/E	64.55	44.58	33.92	26.22
					P/B	11.74	8.43	6.75	5.37
					EV/EBITDA	50.54	34.55	25.71	19.20

数据来源：wind 方正证券研究所

## 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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com