

康柏西普快速放量，看好未来成长空间

——康弘药业（002773）点评报告

增持（维持）

日期：2018年04月30日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	25.40	27.86	32.88	38.46
增长比率(%)	22.45	9.70	17.99	16.97
净利润(亿元)	4.97	6.44	8.85	11.43
增长比率(%)	26.14	29.68	37.34	29.16
每股收益(元)	0.74	0.95	1.31	1.70
市盈率(倍)	77.16	64.93	43.61	33.76

事件：

近日，公司公布了2017年报及2018年一季度报：2017年公司实现营收27.86亿，同比增长9.70%；实现归母净利、扣非后归母净利分别为6.44亿、6.27亿，分别同比增长29.68%、28.67%；实现EPS 0.96元。同时公司公布了年度利润分配方案：每10股派现2.8元（含税）。2018年一季度实现营收7.0亿，同比增长9.03%；实现归母净利、扣非后归母净利分别为2.06亿、1.92亿，分别同比增长35.88%、26.63%。预计2018年上半年实现归母净利约为2.8亿-3.5亿，同比增速20%-50%。

投资要点：

● 营销改革及降价影响17年营收增速，18年增速有望回升

分季度看：2017Q1-Q4分别实现营收6.42亿、7.27亿、7.3亿、6.87亿，同比增速分别为22.62%、13.48%、9.62%、-3.16%；Q1-Q4实现扣非后归母净利分别为1.52亿、0.79亿、1.86亿、2.1亿，同比增速分别为48.2%、3.44%、41.3%、18.9%。分产品线看：传统业务板块中成药及化药业务分别实现营收10.85亿、10.83亿，分别同比增长4.33%、5.86%；生物制品实现营收6.18亿，同比增长29.78%。17全年营收增速低于预期且下半年度增速下滑明显，预计主要是因为公司营销改革导致传统产品板块收入增速降低。随着营销改革逐步完成且各地新医保落地加速，18年全年营收增速有望回升，一季度营收均实现同比、环比正增长。费用方面：由于营销团队改革和控费力度加强，全年销售费用12.77亿，同比下滑5.09%；由于全年研发投入及人力薪酬增加较多，全年管理费用5.04亿，同比增长30.27%。

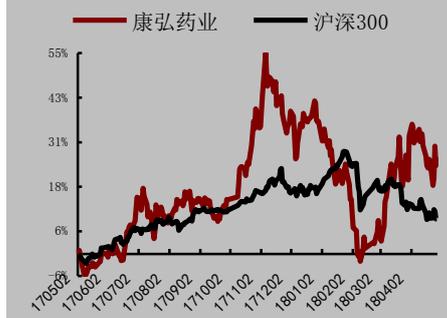
● 看好康柏西普高成长逻辑：医保红利+适应症拓展+国际化

核心产品—康柏西普17年全年实现营收6.18亿，同比增长29.78%，2017H1和2017H2朗沐产品收入增速分别为34.8%、25.4%，17年全年在雷珠单抗竞品降价竞争及自身降价纳入医保等因素下依旧保持了较高增速。未来一段时间仍强烈看好朗沐产品市场表现：1. 医保红利逐渐释放，17年年中朗沐产品降价17%纳入医保，同样完成降价进入医保的还包括其主要竞品雷珠单抗。相比竞品，朗沐产品具备更低的成本优势和使用性价比，

基础数据

收盘价(元)	57.22
市净率(倍)	10.28
流通市值(亿元)	40.32
每股净资产(元)	5.57
每股经营现金流(元)	0.02
营业利润率(%)	35.16
净资产收益率(%)	5.65
资产负债率(%)	21.53
总股本(万股)	67,421
流通股(万股)	7,047

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018年04月30日

相关研究

万联证券研究所 20170823_公司点评报告
_AAA_康弘药业(002773)点评报告
万联证券研究所 20170524_公司点评报告
_AAA_康弘药业(002773)点评报告
万联证券研究所 20170407_公司点评报告
_AAA_康弘药业(002773)点评报告

分析师：沈贇

执业证书编号：S0270514050001

电话：02160883480

邮箱：shenyun@wlzq.com.cn

研究助理：姚文

电话：02160883489

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

目前我国每年仅新增wAMD患者就达到30万人，市场远未饱和，朗沐通过降价纳入医保大大降低了患者经济负担，有望实现快速放量 and 市占率提升，随着各地新医保目录逐步落地叠加市场竞争格局良好，康柏西普在未来一段时间仍将维持较快增速；2. 适应症不断拓展：17年5月，康柏西普产品获批第二个适应症（PM—CNV），国内患者约160万。第三个即将获批的适应症—糖尿病视网膜病变（DME）已纳入优先审评，有望不久后正式获批上市，国内患者不低于500万人。适应症的不断增加有助于产品市场空间不断拓展。3. 产品国际化：美国III期临床研究正式启动，目前已通过临床试验特别方案评审，有望未来与雷珠单抗、阿柏西普等产品一同分享超百亿美元眼底相关疾病单抗药物治疗市场。看好康柏西普未来在医保红旗下放量+适应症拓展+进军国际化等路径下的市场表现。

● **研发布局聚焦核心治疗领域，打造核心产品集群**

公司以临床需求为导向，以技术创新为主线，在眼科、中枢神经系统、消化系统等领域继续创新并丰富系列专利品种结构，进一步巩固公司在核心治疗领域的优势地位。除了康柏西普相关适应在研外，用于治疗外伤、化学烧伤、角膜移植术后诱发的新生血管的I类生物创新药物KH906已正式获批临床。中枢神经系统领域：治疗阿尔茨海默症的盐酸多奈哌齐片、盐酸多奈哌齐口崩片以及用于治疗成人重度抑郁症的氢溴酸沃塞汀片均已获批临床；适应症为AD的新药KH110正处于前期研发阶段。消化系统领域：治疗结肠直肠癌及其他器官肿瘤I类生物新药KH903正在开展Ic期临床研究、艾司奥美拉唑镁肠溶胶囊获批临床。此外在其他疾病领域还有治疗性肿瘤疫苗I类生物新药KH901等产品在研，公司相关研发布局聚焦与人口老龄化高度相关的疾病治疗领域，打造系列核心产品集群，为公司中长期发展提供有力支撑。

● **盈利预测与投资建议：**

强烈看好公司康柏西普注射液未来的市场表现，同时公司研发管线丰富，一系列产品战略布局与我国人口老龄化、疾病谱变迁紧密相关，公司逐渐成为国内生物创新药和老龄化慢性病用药的龙头，公司基本面和成长性优异。预计2018-2019年公司实现归母净利分别为8.85亿、11.43亿，对应EPS分别为1.31元、1.70元；对应当前股价PE分别为44倍、34倍；继续强烈推荐，维持“增持”评级。

- **风险因素：**康柏西普推广不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、新品研发进度不及预期的风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：沈贇

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484