

投资评级：买入（维持）

康弘药业(002773)**海外投资 IOPtima 公司，进军青光眼治疗市场****市场数据 2018-09-26**

收盘价(元)	40.36
一年内最低/最高(元)	35.93/70.40
市盈率	37.7
市净率	7.39

基础数据

净资产收益率(%)	20.34
资产负债率(%)	22.7
总股本(亿股)	6.74

最近12月股价走势**联系信息**

张文录 分析师

SAC 证书编号: S0160517100001

zhangwenlu@ctsec.com

黄兵

联系人

huangb@ctsec.com

相关报告

- 《002773-中报点评:生物药增长符合预期,康柏西普规模效应开始显现》 2018-08-30
- 《002773-事件点评:康柏西普美国III期临床试验方案公布,进军国际市场步伐加快》 2018-05-22
- 《002773-季报点评:一季报业绩符合预期,康柏西普收入规模效应逐步显现》 2018-05-01

事件: 公司于 2018 年 9 月 25 日完成了对 IOPtima 公司第二阶段的股权交割, 第二阶段股权交割完成后, 公司持有标的公司于第一阶段完成后已发行股份(按全面摊薄后计算)的 60%。此前公司于 2018 年 3 月 29 日完成了第一阶段股权交割, 第一阶段股权交割完成后公司持有标的公司股份(按全面摊薄计算)的 18.42%。

● 海外投资拟收购 IOPtima 公司, 进军青光眼治疗市场, 有望与康柏西普形成协同效应

公司用自有资金以 4672 万美元现金方式分四阶段投资收购以色列 IOPtima Ltd. 公司 100% 股权, 最终将取得 IOPtimateTM 系统在中国的独家经销权。IOPtima 公司主要从事眼科医疗器械研发、生产及销售。其旗舰产品 IOPtimateTM, 是一款用于青光眼治疗的 CO2 激光手术系统, IOPtimateTM 手术系统已于 2014 年 2 月获得 CFDA 的认证, 在全球 9 个地点(瑞士、西班牙、意大利、以色列、俄罗斯、印度和墨西哥)以 111 名患者为对象开展了多中心临床研究, 三年随访数据稳定显示出出色的眼内压降低效果, 用药量也显著降低。数据还体现出较高的安全性, 术中和术后并发症风险大幅降低。同时已获得欧盟、以色列、加拿大、墨西哥、秘鲁、泰国、中国台湾、哥斯达黎加、阿根廷等国家/地区的上市许可, 并将向美国 FDA 提交医疗器械注册申请。IOPtimateTM 与公司眼科重磅新药康柏西普在销售渠道上有很强的协同性, 有望携手开拓眼科市场, 进军青光眼治疗细分领域, 发展眼科器械和耗材业务, 打造眼科治疗的最强组合。同时也是公司实施国际化发展战略的重要举措之一, 巩固在国内眼科治疗领域的领先地位, 另一方面也有利于加快公司国际化战略步伐。拓展全球市场, 为公司开拓新的利润增长点, 并提升公司品牌影响力。

● 康柏西普美国III期临床稳步推进, 国内2个适应症有望接连获批

目前康柏西普已获批 wAMD 与 pmCNV 两个适应症, 国内市场收益增长强劲; DME 适应症已经进入优先审评, 最快有望 2018 年下半年获批, RVO 适应症正处在 III 期临床, 有望 2020 年获批。此外, 康柏西普在美国的国际多中心 III 期临床试验获得 FDA 临床试验特别方案评审 (SPA), 目前处于病人入组阶段, 相关工作正有序进行中, 海外临床进展稳步推进, 未来有望抢占百亿美元国际眼底病市场。

● 盈利预测与投资评级

预计公司 2018-20 年净利润 7.88/10.29/13.50 亿元; EPS 分别为 1.17/1.53/2.00 元, 对应 PE 为 35/27/20 倍, 维持公司“买入”投资评级。

风险提示:康柏西普适应症获批进度、美国 FDA III 期临床进展不及预期

表 1:公司财务及预测数据摘要

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	2,540	2,786	3,065	3,678	4,598
增长率	22.4%	9.7%	10.0%	20.0%	25.0%
归属母公司股东净利润(百万)	497	644	788	1,029	1,350
增长率	26.1%	29.7%	22.3%	30.6%	31.2%
每股收益(元)	0.74	0.96	1.17	1.53	2.00
市盈率(倍)	54.8	42.2	34.5	26.5	20.2

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测											
利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,540	2,786	3,065	3,678	4,598	成长性					
减: 营业成本	244	269	291	324	391	营业收入增长率	22.4%	9.7%	10.0%	20.0%	25.0%
营业税费	46	48	54	64	80	营业利润增长率	27.2%	41.5%	16.4%	28.5%	29.6%
销售费用	1,345	1,277	1,379	1,655	2,087	净利润增长率	26.1%	29.7%	22.3%	30.6%	31.2%
管理费用	387	504	490	552	644	EBITDA 增长率	22.4%	30.5%	25.4%	30.1%	29.6%
财务费用	-24	-30	-42	-47	-57	EBIT 增长率	26.2%	33.8%	22.7%	29.3%	29.9%
资产减值损失	1	5	21	22	26	NOPLAT 增长率	27.7%	36.2%	16.3%	30.9%	31.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-55.1%	-51.1%	142.7%	119.1%	-31.0%
投资和汇兑收益	16	30	45	70	100	净资产增长率	15.0%	22.0%	20.1%	18.3%	19.9%
营业利润	557	788	916	1,178	1,526	利润率					
加: 营业外净收支	11	-24	15	23	30	毛利率	90.4%	90.3%	90.5%	91.2%	91.5%
利润总额	568	763	931	1,201	1,556	营业利润率	21.9%	28.3%	29.9%	32.0%	33.2%
减: 所得税	68	119	140	168	202	净利润率	19.6%	23.1%	25.7%	28.0%	29.4%
净利润	497	644	788	1,029	1,350	EBITDA/营业收入	23.5%	27.9%	31.8%	34.5%	35.8%
EBIT/营业收入	21.0%	25.6%	28.5%	30.7%	32.0%						
资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	运营效率					
货币资金	2,386	3,102	3,577	3,878	5,099	固定资产周转天数	59	55	57	57	51
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	5	-21	-35	-24	-27
应收帐款	74	169	36	210	97	流动资产周转天数	356	410	436	412	393
应收票据	2	4	1	5	3	应收帐款周转天数	13	16	12	12	12
预付帐款	7	14	10	17	16	存货周转天数	18	21	20	19	18
存货	147	174	174	213	254	总资产周转天数	472	539	584	563	535
其他流动资产	260	2	157	140	100	投资资本周转天数	76	32	33	62	57
可供出售金融资产	-	-	-	-	-						
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	74	156	252	ROE	17.1%	18.2%	18.5%	20.5%	22.4%
投资性房地产	-	-	30	60	90	ROA	13.3%	14.0%	14.8%	16.8%	18.0%
固定资产	409	436	541	621	672	ROIC	63.3%	192.1%	456.4%	246.1%	147.6%
在建工程	129	228	284	351	434	费用率					
无形资产	159	179	302	412	510	销售费用率	53.0%	45.8%	45.0%	45.0%	45.4%
其他非流动资产	186	279	178	74	-1	管理费用率	15.2%	18.1%	16.0%	15.0%	14.0%
资产总额	3,758	4,586	5,364	6,136	7,526	财务费用率	-0.9%	-1.1%	-1.4%	-1.3%	-1.2%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	67.3%	62.8%	59.6%	58.7%	58.2%
应付帐款	436	352	513	417	701						
应付票据	-	-	-	-	-	偿债能力					
其他流动负债	156	227	246	285	337	资产负债率	22.7%	22.7%	20.7%	17.9%	19.8%
长期借款	-	-	-	-	-	负债权益比	29.4%	29.4%	26.1%	21.9%	24.7%
其他非流动负债	261	463	350	400	450	流动比率	4.85	5.98	5.21	6.36	5.36
负债总额	853	1,043	1,110	1,101	1,488	速动比率	4.60	5.68	4.98	6.06	5.12
少数股东权益	-	-	4	8	12	利息保障倍数	-22.12	-23.53	-20.77	-24.07	-25.97
股本	675	674	674	674	674						
留存收益	2,421	2,979	3,577	4,352	5,351	分红指标					
股东权益	2,905	3,543	4,255	5,035	6,037	DPS(元)	0.15	0.28	0.28	0.38	0.52
现金流量表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	分红比率	20.4%	29.3%	24.1%	24.6%	26.0%
净利润	500	644	788	1,029	1,350	股息收益率	0.4%	0.7%	0.7%	0.9%	1.3%
加: 折旧和摊销	72	73	101	138	174	业绩和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资产减值准备	1	5	21	22	26	EPS(元)	0.74	0.96	1.17	1.53	2.00
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	BVPS(元)	4.31	5.26	6.31	7.46	8.94
财务费用	-4	4	-42	-47	-57	PE(X)	54.8	42.2	34.5	26.5	20.2
投资收益	-16	-30	-45	-70	-100	PB(X)	9.4	7.7	6.4	5.4	4.5
少数股东损益	3	-	4	4	4	P/FCF	30.1	33.4	49.0	48.8	16.8
营运资金的变动	322	421	78	-192	482	P/S	10.7	9.8	8.9	7.4	5.9
经营活动产生现金流量	846	767	905	884	1,879	EV/EBITDA	41.4	30.6	23.9	18.2	13.3
投资活动产生现金流量	-250	76	-390	-377	-363	CAGR(%)	27.3%	28.1%	25.9%	27.3%	28.1%
融资活动产生现金流量	98	-123	-39	-206	-294	PEG	2.0	1.5	1.3	1.0	0.7
						ROIC/WACC	6.0	18.3	43.5	23.4	14.1
						REP	12.3	8.0	1.4	1.1	2.6

资料来源：贝格数据，财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；
中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。