

研究所

证券分析师:

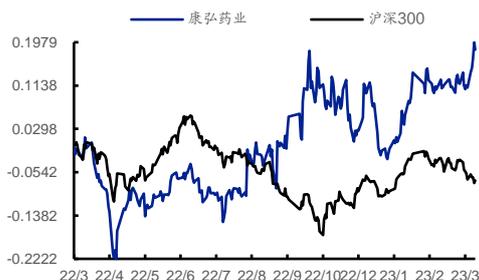
周小刚 S0350521090002

zhouxg@ghzq.com.cn

康柏西普再注册，持续增长可期

——康弘药业（002773）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/03/17

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|------|-------|
| 康弘药业 | 6.1% | 9.7% | 21.5% |
| 沪深300 | -1.9% | 0.1% | -6.6% |

市场数据

2023/03/17

| | |
|------------|-------------|
| 当前价格(元) | 18.72 |
| 52周价格区间(元) | 11.95-19.49 |
| 总市值(百万元) | 17,212.37 |
| 流通市值(百万元) | 12,929.12 |
| 总股本(万股) | 91,946.40 |
| 流通股本(万股) | 69,065.81 |
| 日均成交额(百万元) | 263.27 |
| 近一月换手(%) | 0.94 |

事件:

2023年3月18日，康弘药业发布公告，公司收到四川省药品监督管理局签发的关于康柏西普眼用注射液的《药品再注册批准通知书》。

投资要点:

- 康柏西普再注册，获批十年再出发。** 公司重点产品康柏西普眼用注射液是公司自主研发的具有自主知识产权的1类生物创新药，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），2019年获批用于治疗糖尿病性黄斑水肿（DME）引起的视力损害，2022年获批用于继发于视网膜静脉阻塞（RVO）（视网膜分支静脉阻塞（BRVO）或视网膜中央静脉阻塞（CRVO））的黄斑水肿引起的视力损伤。2022年国家医保目录增加对康柏西普RVO适应症覆盖，为产品销售持续放量奠定良好基础。
- 研发费用回归常态，表观利润有望重回稳健增长。** 公司2018年启动康柏西普的多中心、双盲、随机临床试验。受新冠疫情影响，2021年公司决定终止相关临床试验。公司2020年将前期开发支出费用化，2021年相关研发支出直接费用导致当年研发费用较高。2022年康柏西普研究费用支出减少，2022年公司表观利润逐步回归常态。公司未来表观利润有望随收入增长重回稳健增长。
- 盈利预测和投资评级** 我们预计，2022/2023/2024年公司收入为33.98亿元/38.45亿元/44.60亿元，归母净利润9.05亿元/10.38亿元/12.53亿元，对应PE为19.01X/16.59X/13.73X。我们认为，公司重点产品康柏西普竞争格局良好，新增适应症和医保覆盖有望推动公司业绩持续稳健增长。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示** 政策导致产品价格下降超预期，产品销售推广不及预期的风险，重点产品未来业绩不及预期的风险，研发进展不及预期的风险，国家集采对公司业绩影响超预期，公司经营管理波动的风险。

| 预测指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 3605 | 3398 | 3845 | 4460 |
| 增长率 (%) | 9 | -6 | 13 | 16 |
| 归母净利润 (百万元) | 421 | 905 | 1038 | 1253 |
| 增长率 (%) | 256 | 115 | 15 | 21 |
| 摊薄每股收益 (元) | 0.46 | 0.98 | 1.13 | 1.36 |
| ROE (%) | 7 | 13 | 13 | 14 |
| P/E | 44.24 | 19.01 | 16.59 | 13.73 |
| P/B | 3.07 | 2.49 | 2.17 | 1.87 |
| P/S | 5.19 | 5.07 | 4.48 | 3.86 |
| EV/EBITDA | 23.87 | 11.69 | 9.62 | 7.72 |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：康弘药业盈利预测表

| 证券代码: | 002773 | | | | 股价: | 18.72 | | | | 投资评级: | 买入 | | | | 日期: | 2023/03/17 | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------|----|--|--|--|-----|------------|--|--|--|
| 财务指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 每股指标与估值 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | | | | | | | | | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | | | | | | | | | | |
| ROE | 7% | 13% | 13% | 14% | EPS | 0.46 | 0.98 | 1.13 | 1.36 | | | | | | | | | | |
| 毛利率 | 90% | 89% | 88% | 89% | BVPS | 6.62 | 7.51 | 8.64 | 10.00 | | | | | | | | | | |
| 期间费率 | 49% | 49% | 48% | 47% | 估值 | | | | | | | | | | | | | | |
| 销售净利率 | 12% | 27% | 27% | 28% | P/E | 44.24 | 19.01 | 16.59 | 13.73 | | | | | | | | | | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 3.07 | 2.49 | 2.17 | 1.87 | | | | | | | | | | |
| 收入增长率 | 9% | -6% | 13% | 16% | P/S | 5.19 | 5.07 | 4.48 | 3.86 | | | | | | | | | | |
| 利润增长率 | 256% | 115% | 15% | 21% | | | | | | | | | | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | | | | | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.52 | 0.44 | 0.42 | 0.43 | 营业收入 | 3605 | 3398 | 3845 | 4460 | | | | | | | | | | |
| 应收账款周转率 | 19.68 | 9.84 | 13.01 | 9.96 | 营业成本 | 355 | 373 | 443 | 502 | | | | | | | | | | |
| 存货周转率 | 12.20 | 12.85 | 9.61 | 12.65 | 营业税金及附加 | 51 | 48 | 54 | 62 | | | | | | | | | | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 1404 | 1325 | 1461 | 1650 | | | | | | | | | | |
| 资产负债率 | 12% | 11% | 12% | 10% | 管理费用 | 382 | 340 | 385 | 446 | | | | | | | | | | |
| 流动比 | 5.54 | 5.95 | 5.20 | 6.42 | 财务费用 | -34 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 速动比 | 5.01 | 5.47 | 4.71 | 5.94 | 其他费用/(-收入) | 1008 | 340 | 385 | 446 | | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 营业利润 | 355 | 1056 | 1215 | 1466 | | | | | | | | | | |
| 现金及现金等价物 | 3139 | 3299 | 4118 | 4708 | 营业外净收支 | 38 | -4 | -8 | -8 | | | | | | | | | | |
| 应收款项 | 205 | 362 | 322 | 471 | 利润总额 | 393 | 1053 | 1207 | 1458 | | | | | | | | | | |
| 存货净额 | 296 | 264 | 400 | 353 | 所得税费用 | -28 | 147 | 169 | 204 | | | | | | | | | | |
| 其他流动资产 | 59 | 78 | 68 | 88 | 净利润 | 421 | 905 | 1038 | 1253 | | | | | | | | | | |
| 流动资产合计 | 3699 | 4003 | 4909 | 5620 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 固定资产 | 1277 | 1651 | 2004 | 2338 | 归属于母公司净利润 | 421 | 905 | 1038 | 1253 | | | | | | | | | | |
| 在建工程 | 809 | 909 | 1009 | 1109 | 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | | | | | | | | | |
| 无形资产及其他 | 1154 | 1194 | 1144 | 1184 | 经营活动现金流 | 494 | 921 | 1399 | 1253 | | | | | | | | | | |
| 长期股权投资 | 18 | 18 | 18 | 18 | 净利润 | 421 | 905 | 1038 | 1253 | | | | | | | | | | |
| 资产总计 | 6956 | 7775 | 9084 | 10269 | 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 折旧摊销 | 152 | 186 | 206 | 226 | | | | | | | | | | |
| 应付款项 | 343 | 238 | 451 | 329 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 预收帐款 | 5 | 5 | 6 | 7 | 营运资金变动 | -150 | -140 | 186 | -190 | | | | | | | | | | |
| 其他流动负债 | 319 | 430 | 487 | 540 | 投资活动现金流 | -803 | -669 | -580 | -663 | | | | | | | | | | |
| 流动负债合计 | 667 | 673 | 944 | 875 | 资本支出 | -569 | -703 | -618 | -708 | | | | | | | | | | |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期投资 | -252 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 其他长期负债 | 184 | 184 | 184 | 184 | 其他 | 18 | 34 | 38 | 45 | | | | | | | | | | |
| 长期负债合计 | 184 | 184 | 184 | 184 | 筹资活动现金流 | -79 | -92 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 负债合计 | 851 | 856 | 1128 | 1059 | 债务融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 股本 | 919 | 919 | 919 | 919 | 权益融资 | 15 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 股东权益 | 6105 | 6918 | 7956 | 9210 | 其它 | -94 | -92 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 6956 | 7775 | 9084 | 10269 | 现金净增加额 | -389 | 160 | 820 | 590 | | | | | | | | | | |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有 5 年医药实业工作经验、7 年医药研究工作经验。

万鹏辉，中科院药物所药物化学硕士，3 年医药二级市场投研经验，主要覆盖 CXO 及软镜等板块。

林羽茜，悉尼大学数据分析硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2020 年加入国海证券，现从事医药行业研究，主要覆盖中药、生物药。

李明，北京大学金融科技硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

沈崇皓，华东师范大学药化硕士，3 年海外医药投研经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，北京大学药理学硕士，具有 1 年医疗实业工作经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所指证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

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唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。