

康辰药业 (603590) 三季度报点评: 业务持续改善, 股权激励注入发展动力

行业分类: 医药生物

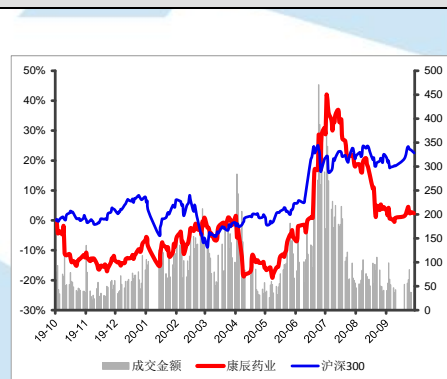
2020年10月20日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	——
当前股价(20.10.20)	40.20

基础数据

上证指数	3228.10
总股本(亿股)	1.60
流通A股(亿股)	0.83
流通B股(亿股)	0
流通A股市值(亿元)	33.76
每股净资产(元)	18.51
ROE(2020Q3)	4.98%
资产负债率(2020Q3)	21.50%
动态市盈率	24.35
市净率	2.19

近一年公司指数与沪深300走势对比



资料来源: wind

2020 三季度报:

- 报告期内公司实现营业收入55,002.54万元,同比减少27.75%;归属于上市公司股东的净利润14,175.81万元,同比减少30.41%。公司三季度实现营业收入20,202.20万元,同比减少7.19%;归属于上市公司股东的净利润3,870.19万元,同比减少28.72%。
- 公司Q3经营情况持续改善。公司前三季度营业收入同比增速分别为-63.2%、-21.02%和-7.19%,逐季修复。利润方面,公司Q1实现归母净利润3,223.35万元,同比减少34.45%;Q2实现归母净利润7,082.26万元,同比减少29.34%;Q3实现归母净利润3,870.19万元,同比减少28.72%,持续改善,扣非后的归母净利润改善更加突出。受新冠肺炎疫情影响,我国医疗机构手术病人显著减少,公司主营产品“苏灵”作为广泛应用于各个临床科室止血的血凝酶制剂,业务遭受影响。随着我国疫情缓和、常态化防控逐步推进,公司业绩逐季修复,业务改善态势较为确定,公司Q4业绩值得期待。
- 员工持股计划提升公司凝聚力。10月13日,公司发布公告,通过集中竞价交易方式回购股份,用于推出第一期员工持股计划。本次持股计划设立规模不超过6,300万元,其中管理层(5人)合计认购不低于2,300万元,不低于总份额的36.51%,其他员工(不超过300人)合计认购不超过4,000万元,不超过总份额的63.49%。本次持股计划受让公司回购股票价格为31.54元/股。本次为公司首次推出员工持股计划,覆盖范围广,中高层核心管理人员积极参与,绑定员工利益,股权激励计划有望进一步提升管理层和员工积极性,凝聚发展动力。
- 围绕骨科布局,产品管线不断丰富。长期来看,公司此前同Pfenex及泰凌医药等公司签署协议,获得密盖息鼻注射剂及鼻喷剂在包括中国大陆、中国香港、瑞士的业务和特立帕肽在中国大陆、中国香港、马来西亚等地永久独家商业运营权,有望成为公司新的增长点,增厚公司业绩。同时,创新药研发稳步推进,产品管线有望进一步丰富。
- 投资建议:我们维持之前的预测,预计公司2020-2022年摊薄后(暂不考虑并表及定增股本的影响)的EPS分别为1.28元、1.45元和1.64元,对应的动态市盈率分别为31.34倍、27.70倍和24.46倍。康辰药业作为我国血凝酶制剂行业细分领域龙头企业,受益于医疗机构手术人次恢复增长,维持买入评级。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59562524
 传 真: 010-59562637



图表 1: 盈利预测表 (单位: 百万元)

报表预测						
利润表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	590.58	1022.16	1065.92	1088.02	1229.04	1376.53
减: 营业成本	44.97	50.05	57.66	88.84	99.80	125.26
营业税金及附加	11.22	17.24	15.76	16.32	18.44	20.65
营业费用	291.31	602.90	637.20	649.55	728.82	806.64
管理费用	28.27	45.56	41.85	43.52	50.39	59.19
财务费用	-11.21	-35.11	-62.27	-17.74	-20.32	-23.30
资产减值损失	2.04	8.15	-13.90	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	356.55	9.28	8.91	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-32.17	-80.25	-135.68	-70.00	-82.70	-82.70
营业利润	548.36	262.42	262.85	237.54	269.21	305.38
加: 其他非经营损益	18.40	0.18	-0.42	0.00	0.00	0.00
利润总额	566.76	262.59	262.43	237.54	269.21	305.38
减: 所得税	93.63	27.19	24.92	32.29	37.04	42.46
净利润	473.14	235.40	237.51	205.25	232.17	262.91
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	473.14	235.40	237.51	205.25	232.17	262.91
资产负债表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	397.43	1553.69	1650.90	1902.80	2165.83	2499.46
应收和预付款项	84.54	234.03	276.03	280.01	279.75	287.80
存货	17.22	9.62	14.25	34.43	20.26	48.39
其他流动资产	6.18	3.00	5.12	5.12	5.12	5.12
长期股权投资	0.00	0.00	47.79	47.79	47.79	47.79
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	384.59	371.01	350.92	327.86	304.81	275.24
无形资产和开发支出	89.62	80.44	60.30	44.10	27.91	11.71
其他非流动资产	548.59	517.11	3.74	3.74	3.74	3.74
资产总计	1528.17	2768.91	2409.04	2645.85	2855.20	3179.25
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	172.86	288.19	285.48	300.09	263.33	313.99
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	172.86	288.19	285.48	300.09	263.33	313.99
股本	120.00	160.00	160.00	160.00	160.00	160.00
资本公积	130.40	981.82	981.82	981.82	981.82	981.82
留存收益	1104.92	1338.89	1586.18	1768.38	1974.48	2207.88
归属母公司股东权益	1355.31	2480.71	2728.00	2910.20	3116.31	3349.70
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1355.31	2480.71	2728.00	2910.20	3116.31	3349.70
负债和股东权益合计	1528.17	2768.91	3013.48	3210.29	3379.63	3663.69
现金流量表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金净流量	270.50	263.13	262.03	233.83	245.41	316.49
投资性现金净流量	62.62	-7.37	-303.69	23.34	23.34	23.34
筹资性现金净流量	-2.52	891.35	-80.00	-5.28	-5.72	-6.19
现金流量净额	330.60	1147.11	-121.66	251.90	263.03	333.64

资料来源: wind、中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 2011年7月加入中航证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。