

康弘药业 (002773)

生物制品/医药生物

发布时间: 2020-08-27

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 二季度环比改善, 康柏西普有望长期放量

### 事件:

康弘药业发布 2020 年半年度报告: 2020H1 公司实现营业收入 13.93 亿元, 同比下降 8.26%; 归母净利润 3.35 亿元, 同比下降 1.68%; 扣非归母净利润 2.93 亿元, 同比下降 7.22%。

### 点评:

二季度业绩环比改善, 销售费用率下降明显。2020Q2 公司实现营业收入 7.61 亿元, 同比下降 5.13%; 归母净利润 1.58 亿元, 同比增长 22.20%; 扣非归母净利润 1.42 亿元, 同比增长 20.35%。公司销售、管理、研发和财务费用率分别为 46.85%、11.43%、7.40%和-0.93%, 分别同比增长-3.38pct、0.02pct、0.8pct%和-0.04pct。

生物药板块受疫情影响较大, 创新药研发管线值得期待。受到一季度新冠疫情影响, 2020H1 生物制品实现收入 4.22 亿元, 同比下降 24.51%, 毛利率 92.95%, 同比减少 2.42pct。公司上半年研发投入 4.37 亿元, 同比增长 53.76%, 核心产品康柏西普正在开展国际多中心 III 期临床试验, RVO 适应症国内处于临床 III 期, 随着适应症的不断拓展, 康柏西普有望持续高增长。公司治疗结直肠癌新药 KH903 以及治疗性肿瘤疫苗 KH901 处于临床 II 期, 未来将不断丰富公司生物药产品线。

化学药和中成药板块企稳。2020H1 公司化学药板块实现收入 5.88 亿元, 同比增长 4.93%, 毛利率 92.00%, 同比下降 2.62pct。中成药实现收入 3.76 亿元, 同比增长 1.42%。随着二季度开始医院门诊逐步恢复, 化学药和中成药增速有望进一步回升。

盈利预测: 疫情对公司业绩造成一定影响, 根据中报情况调整 2020-2022 年 EPS 为 0.93 元、1.14 元、1.39 元, 对应 PE 分别为 50X、41X、34X。维持“买入”评级。

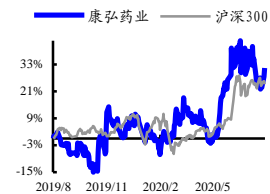
风险提示: 创新研发进度不及预期, 市场拓展进度不及预期

### 股票数据

2020/8/26

6 个月目标价 (元)	51.00
收盘价 (元)	46.47
12 个月股价区间 (元)	29.82 ~ 51.72
总市值 (百万元)	40,689
总股本 (百万股)	876
A 股 (百万股)	876
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	8

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	29%	26%
相对收益	-2%	8%	1%

### 相关报告

《原料药行业研究报告: 特色原料药板块迎来中长期发展机遇》-20200610

《疫苗行业深度——核酸疫苗专题研究》-20200401

《医药行业 2020 年投资策略: 行业格局重塑, 关注创新药械和 CRO (10 页版)》-20191128

《医药行业 2020 年投资策略: 行业格局重塑, 关注创新药械和 CRO》-20191120

### 证券分析师: 崔洁铭

执业证书编号: S0550517110001

021-20361131 cuijm@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,917	3,257	3,576	4,225	5,005
(+/-)%	4.70%	11.65%	9.78%	18.16%	18.44%
归属母公司净利润	695	718	818	994	1,213
(+/-)%	7.88%	3.35%	13.95%	21.52%	21.97%
每股收益 (元)	0.79	0.82	0.93	1.14	1.39
市盈率	42.93	45.07	49.72	40.91	33.55
市净率	7.30	7.01	7.48	6.32	5.32
净资产收益率 (%)	17.02%	15.54%	15.05%	15.46%	15.86%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	674	874	876	876	876

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,284	2,819	3,292	4,052	净利润	718	818	994	1,213
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	2	0	0	0
应收款项	434	490	579	686	折旧及摊销	96	81	84	83
存货	263	274	309	350	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	44	47	52	57	财务费用	1	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>3,025</b>	<b>3,630</b>	<b>4,232</b>	<b>5,144</b>	投资损失	-23	-18	-21	-25
可供出售金融资产					运营资本变动	36	-27	-38	-46
长期投资净额	9	9	9	9	其他	-18	0	0	0
固定资产	733	928	1,156	1,373	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>812</b>	<b>855</b>	<b>1,019</b>	<b>1,224</b>
无形资产	319	380	436	493	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-794</b>	<b>-320</b>	<b>-545</b>	<b>-465</b>
商誉	215	215	215	215	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-230</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,802</b>	<b>3,058</b>	<b>3,540</b>	<b>3,947</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-295</b>	<b>492</b>	<b>436</b>	<b>717</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,827</b>	<b>6,688</b>	<b>7,772</b>	<b>9,092</b>					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	240	251	283	321	每股指标				
预收款项	18	21	25	30	每股收益 (元)	0.82	0.93	1.14	1.39
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	5.28	6.21	7.35	8.73
<b>流动负债合计</b>	<b>747</b>	<b>789</b>	<b>879</b>	<b>986</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.93	0.98	1.16	1.40
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	459	459	459	459	营业收入增长率	11.7%	9.8%	18.2%	18.4%
<b>长期负债合计</b>	<b>459</b>	<b>459</b>	<b>459</b>	<b>459</b>	净利润增长率	3.3%	13.9%	21.5%	22.0%
<b>负债合计</b>	<b>1,206</b>	<b>1,249</b>	<b>1,338</b>	<b>1,445</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	4,621	5,439	6,433	7,646	毛利率	91.9%	92.2%	92.6%	92.9%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	22.0%	22.9%	23.5%	24.2%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,827</b>	<b>6,688</b>	<b>7,772</b>	<b>9,092</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	44.04	45.00	45.00	45.00
					存货周转率 (次)	364.02	360.00	360.00	360.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	20.7%	18.7%	17.2%	15.9%
					流动比率	4.05	4.60	4.81	5.22
					速动比率	3.66	4.21	4.42	4.82
					费用率指标				
					销售费用率	48.1%	47.0%	46.5%	46.0%
					管理费用率	12.4%	12.0%	12.0%	12.0%
					财务费用率	-0.9%	-0.7%	-0.7%	-0.7%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	45.07	49.72	40.91	33.55
					P/B (倍)	7.01	7.48	6.32	5.32
					P/S (倍)	12.46	11.38	9.63	8.13
					净资产收益率	15.5%	15.0%	15.5%	15.9%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,257	3,576	4,225	5,005
营业成本	264	278	313	355
营业税金及附加	41	43	55	65
资产减值损失	-1	0	0	0
销售费用	1,568	1,681	1,965	2,302
管理费用	403	429	507	601
财务费用	-31	-26	-31	-37
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	23	18	21	25
<b>营业利润</b>	<b>821</b>	<b>974</b>	<b>1,184</b>	<b>1,444</b>
营业外收支净额	14	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>835</b>	<b>974</b>	<b>1,184</b>	<b>1,444</b>
所得税	117	156	189	231
净利润	718	818	994	1,213
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>718</b>	<b>818</b>	<b>994</b>	<b>1,213</b>
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

**崔洁铭:** 复旦大学物理化学博士, 华南理工大学化学工程与工艺本科, 现任东北证券医药组分析师。2015年以来具有5年证券研究从业经历。

**马千里:** 新南威尔士大学生物化学博士, 清华大学生物科学本科, 现任东北证券医药组研究人员, 2019年加入东北证券研究所。

**樊翔宇:** 中国原子能科学研究院工学硕士, 清华大学工学学士, 现任生物医药行业研究助理, 主要覆盖仿制药、原料药行业。2018年以来具有2年证券研究从业经历。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn