

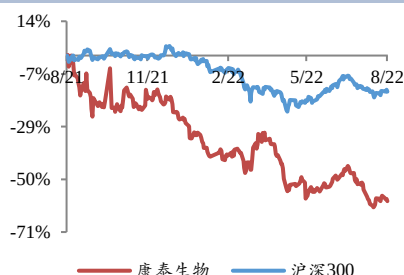
常规产品收入大幅增长，新冠相关资产计提减值压缩表观利润

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-18

收盘价（元）	34.31
近 12 个月最高/最低（元）	83.80/32.27
总股本（百万股）	1,120
流通股本（百万股）	864
流通股比例（%）	77.08
总市值（亿元）	384
流通市值（亿元）	296

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：任雯莹

执业证书号：S0010121080050

邮箱：renwx@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司深度康泰生物 (300601)：老牌产品增厚现金流，丰富新型疫苗管线打造业绩高增速
2022-07-01

主要观点：

● 事件

8月18日，公司发布2022年半年度报告，报告显示公司上半年实现营业收入18.28亿元，同比+73.72%；归母净利润1.2亿元，同比-64.19%；扣非归母净利润0.86亿元，同比-70.81%。

● 事件点评

新冠相关资产减值以及研发支出费用化处理影响全年表观业绩。

受主营产品如13价新冠疫苗、四联苗、乙肝疫苗等产品销量增长拉动，公司营业收入同比+73.72%。但考虑到新冠疫苗接种量的大幅下滑、腺病毒载体新冠疫苗车间已建设完毕但一直未在国内获批临床、原始株新冠疫苗后续销量有较大的不确定性等因素，公司计提资产减值4.7亿元，其中与新冠疫苗相关的资产减值4.15亿元；此外二季度发生新冠灭活疫苗研发支出费用化处理。考虑加计扣除影响，最终减少净利润约4.5亿元。预计下半年公司将继续计提减值损失以及费用化处理。

常规产品销售目标基本实现，销售收入同比高增长。

2022年上半年公司常规苗销售额大幅增长。其中，四联苗共批签发173.55万支，实际销售收入较上年同期+60.13%；13价肺炎结合疫苗共批签发239.02万支；乙肝疫苗共批签发1305.57万支，上半年销售收入同比+20.76%；Hib共批签发18.9万支；百白破疫苗共批签发32.51万支。

后续，公司新产品获批+放量持续带动业绩常规产品收入增长。公司13价肺炎疫苗已完成共24个省份的准入（近期新增四川、上海），后续随着准入的推动，销量有望加速增长；人二倍体狂苗预计2023年初获批，将为公司贡献新的利润增长点。

研发工作稳步推进。

2022年上半年，公司自主研发的冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）已完成注册现场核查及GMP符合性检查，预计将于2023年一、二季度获批上市销售；冻干水痘减毒活疫苗已获得I、III期临床试验总结报告；同时，公司已布局研制口服五价重配轮状病毒减毒活疫苗（Vero细胞）、四价手足口病疫苗、麻腮风水痘疫苗、四价流感疫苗、20价肺炎球菌多糖结合疫苗等多联多价疫苗，未来随着公司重磅产品陆续获批上市，将为公司持续发展提供重要保障。同时，公司注重疫苗新技术路径的应用研究和新技术平台的建立，包括mRNA技术、病毒载体技术、新佐剂技术等，相应新产品将为公司业绩长期增长提供动力。

持续推动疫苗出海，加速国际化进程。

2022年5月，公司重组新型冠状病毒疫苗（Y25腺病毒载体）生产基地获得由欧盟质量受权人签发的符合性声明；2022年7月，公司深圳光明区疫苗生产基地获得由菲律宾食品与药品管理局签发的GMP符合性声明，标志着公司的质量管理体系已达到国际标准。未来公司将继续

加强疫苗出海工作的建设，不断推进产品国际化，从而获得增量收入。

● 投资建议

我们下调对公司净利润的预测，预计公司 2022~2024 年营业收入分别为 42.57/ 59.28/ 70.57 亿元，同比增长 16.6%/ 39.2%/ 19.0%；归母净利润分别为 3.54/ 20.48/ 25.13 亿元，同比增长-72%/ 477.9%/ 22.8%（调整前预计公司 2022~2024 年归母净利润分别为 14.40/ 20.76/ 25.43 亿元，同比增长 14.0%/ 44.1%/ 22.5%）；2022~2024 年 PE 分别为：109X/ 19X/ 15X，2023 及 2024 年 PE 低于可比公司平均值。若公司新冠业务相关的减值损失及研发支出的费用化在 2022 年全部处理完成，进入 2023 年后净利润有望恢复常规增长。考虑到公司具有丰富的产品管线，能在未来 3~5 年内持续推出新产品，获得业绩增速补充。结合疫苗行业的高增速，以及公司顺应疫苗行业新型疫苗行业增速超过传统疫苗、多联多价苗替代单苗的发展趋势、国产替代及疫苗出海进程不断加深的趋势，我们维持公司“买入”评级。

● 风险提示

新产品研发未达预期的风险；产品市场推广不及预期的风险；地缘冲突影响产品出海进程的风险；其他可能影响公司正常经营的风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3652	4257	5928	7057
收入同比（%）	61.5%	16.6%	39.2%	19.0%
归属母公司净利润	1263	354	2048	2513
净利润同比（%）	86.0%	-72.0%	477.9%	22.8%
毛利率（%）	73.0%	84.5%	87.0%	87.8%
ROE（%）	13.8%	4.0%	18.7%	18.6%
每股收益（元）	1.85	0.32	1.83	2.24
P/E	53.26	108.50	18.78	15.30
P/B	7.39	4.31	3.50	2.85
EV/EBITDA	37.13	24.07	14.47	11.31

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7341	8733	12105	14422	营业收入	3652	4257	5928	7057
现金	3550	4566	6187	8299	营业成本	986	660	769	862
应收账款	1460	2797	3131	3926	营业税金及附加	20	21	30	35
其他应收款	14	104	61	135	销售费用	578	1490	2015	2399
预付账款	119	165	184	198	管理费用	253	298	356	423
存货	1058	701	1306	896	财务费用	-59	-5	-36	-84
其他流动资产	1139	401	1235	968	资产减值损失	-155	0	0	0
非流动资产	6808	6766	6709	6607	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	30	30	41	49
固定资产	1796	1770	1733	1685	营业利润	1452	1398	2332	2871
无形资产	346	431	506	541	营业外收入	2	5	5	5
其他非流动资产	4666	4565	4470	4380	营业外支出	15	1000	10	20
资产总计	14149	15499	18813	21029	利润总额	1439	403	2327	2856
流动负债	2618	4210	5477	5178	所得税	176	48	279	343
短期借款	778	778	778	778	净利润	1263	354	2048	2513
应付账款	708	98	841	212	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1132	3335	3858	4189	归属母公司净利润	1263	354	2048	2513
非流动负债	2364	2364	2364	2364	EBITDA	1802	1521	2418	2906
长期借款	418	418	418	418	EPS (元)	1.85	0.32	1.83	2.24
其他非流动负债	1947	1947	1947	1947					
负债合计	4982	6574	7841	7542					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	687	1107	1107	1107					
资本公积	5357	4936	4936	4936					
留存收益	3123	2882	4929	7443					
归属母公司股东权益	9167	8925	10973	13486					
负债和股东权益	14149	15499	18813	21029					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	1652	2795	1792	2245	成长能力				
净利润	1263	354	2048	2513	营业收入	61.5%	16.6%	39.2%	19.0%
折旧摊销	433	159	164	169	营业利润	87.3%	-3.8%	66.8%	23.1%
财务费用	65	101	101	101	归属于母公司净利	86.0%	-72.0%	477.9%	22.8%
投资损失	-30	-30	-41	-49	获利能力				
营运资金变动	-296	1216	-484	-504	毛利率(%)	73.0%	84.5%	87.0%	87.8%
其他经营现金流	1777	134	2537	3032	净利率(%)	34.6%	8.3%	34.5%	35.6%
投资活动现金流	-1440	-1082	-70	-32	ROE(%)	13.8%	4.0%	18.7%	18.6%
资本支出	-2540	-1095	-95	-65	ROIC(%)	10.1%	10.3%	14.5%	14.8%
长期投资	2135	-2	-2	-2	偿债能力				
其他投资现金流	-1035	15	26	34	资产负债率(%)	35.2%	42.4%	41.7%	35.9%
筹资活动现金流	2452	-697	-101	-101	净负债比率(%)	54.4%	73.7%	71.5%	55.9%
短期借款	766	0	0	0	流动比率	2.80	2.07	2.21	2.79
长期借款	350	0	0	0	速动比率	2.07	1.68	1.78	2.40
普通股增加	2	420	0	0	营运能力				
资本公积增加	92	-421	0	0	总资产周转率	0.31	0.29	0.35	0.35
其他筹资现金流	1242	-696	-101	-101	应收账款周转率	2.38	2.00	2.00	2.00
现金净增加额	2663	1016	1621	2112	应付账款周转率	2.27	1.64	1.64	1.64

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	1.85	0.32	1.83	2.24	P/E	53.26	108.50	18.78	15.30
每股经营现金流薄)	1.47	2.49	1.60	2.00	P/B	7.39	4.31	3.50	2.85
每股净资产	13.34	7.97	9.79	12.04	EV/EBITDA	37.13	24.07	14.47	11.31

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

联系人：任雯萱，研究助理，主要负责生物制品（疫苗+血液制品）行业研究。上海财经大学金融硕士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。