



2022-05-04

公司点评报告

买入/维持

康泰生物(300601)

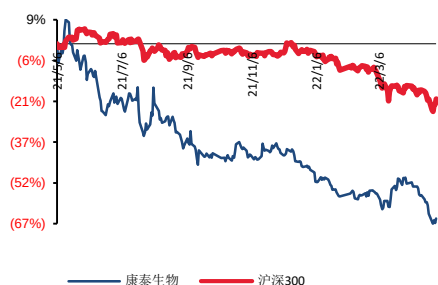
目标价: 80.88

昨收盘: 64.73

医药生物 生物制品

重磅品种进入收获期，13 价肺炎疫苗放量可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	700/547
总市值/流通(百万元)	45,331/35,423
12 个月最高/最低(元)	203.68/61.17

相关研究报告:

康泰生物(300601)《Q3 业绩高速增长，重磅品种 13 价肺炎疫苗获批，放量可期》--2021/10/24

康泰生物(300601)《业绩符合预期，重磅品种获批在即》--2021/08/30

康泰生物(300601)《业绩符合预期，研发顺利推进》--2020/03/01

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shengli@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

事件: 公司发布 2021 年报及 2022 年 1 季报, 2021 全年实现营业收入 36.52 亿元 (+61.5%), 归母净利润 12.63 亿元 (+86.0%), 扣非归母净利润 11.91 亿元 (+91.90%), 其中 Q4 单季度营业收入 12.75 亿元 (+51.6%), 归母净利润 2.27 亿元 (-7.6%), 业绩与业绩预告基本相符。经营性现金流净额为 16.5 亿元 (+275.7%)

2022 年 1 季度实现收入 8.7 亿元 (+214.6%), 归母净利润 2.74 亿元 (+987.7%), 业绩在预告范围之内。

点评:

21 年业绩高速增长。 Q1-Q4 分别实现收入 2.8/7.8/13.3/12.75 亿元, 分别同比增长 56.31%/11.9%/140.7%/51.6%, 归母净利润 0.25/3.11/7.0/2.27 亿元, 同比增长 938.6%/20.98%/303.2%/-7.6%。业绩高速增长与新冠疫苗销售有关(国内灭活疫苗 2021 年 5 月国内获批紧急使用以及海外 2021 年 10 月获批紧急使用销售腺病毒疫苗), 以及下半年新冠疫苗接种影响减弱, 四联苗和乙肝疫苗逐步恢复增长。21 年销售费用同比-34.17%, 主要因为二类苗销售工作受疫情影响, 市场投入减少; 管理费用同比增长 50.3%, 主要是存货报废损失增加, 预计主要是对部分新冠疫苗进行减值处理。

四联苗和乙肝疫苗驱动 22 年 Q1 高速增长。 2022 年 1 季度实现收入 8.7 亿元 (+214.6%), 传统疫苗销售受 21 年 Q1 受新冠疫苗接种影响, 22 年 1 季度主要产品四联苗销售收入恢复, 实现同比增长约 231.4%, 乙肝疫苗同比增长约 33.24%; 同时, 1 季度新增重磅产品 13 价肺炎疫苗实现上市销售, 13 价肺炎疫苗有望在 22 年放量增长。

重磅品种进入收获期, 逐步上市销售, 驱动业绩快速增长。 公司重磅品种 13 价肺炎结合疫苗, 2021 年 9 月获批, 1 季度实现销售, 有望在 22 年放量增长。狂犬疫苗(人二倍体细胞)有望很快获批上市; 水痘减毒活疫苗、四价脑膜炎球菌结合疫苗及甲型肝炎疫苗均已完成 III 期临床, 同时, 公司布局了五价轮状疫苗、四价手足口病疫苗、麻腮风水痘疫苗、20 价肺炎结合疫苗等等。

投资建议: 重磅品种 13 价肺炎结合疫苗获批, 22 年正式开始放量, 传统疫苗四联苗恢复增长, 乙肝疫苗快速增长, 我们预计 22-24 年净利润为 14.81/18.83/22.30 亿元, 对应 EPS 为 2.11、2.69、3.18

元，现价对应 22-24 年 PE 为 31 倍、24 倍、20 倍，继续给予“买入”评级。

风险提示：竞争加剧，研发不及预期，业绩不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3652	4600	5819	6747
(+/-%)	61.52	25.96	26.50	15.95
净利润(百万元)	1263	1481	1883	2230
(+/-%)	86.01	17.22	27.15	18.43
摊薄每股收益(元)	1.80	2.11	2.69	3.18
市盈率(PE)	54.62	30.61	24.07	20.33

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	883	3550	1530	1915	2901	营业收入	2261	3652	4600	5819	6747
应收和预付款项	1706	1977	2398	2963	3470	营业成本	226	986	465	564	641
存货	437	1058	462	517	604	营业税金及附加	14	20	27	34	39
其他流动资产	2353	861	779	793	806	销售费用	878	578	1748	2269	2631
流动资产合计	5344	7341	5179	6201	7788	管理费用	168	253	322	419	499
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(21)	(59)	(4)	(6)	(15)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	4	155	0	0	0
固定资产	1143	1796	1592	1356	1097	投资收益	14	30	7	7	8
在建工程	1136	2320	3504	4688	5872	公允价值变动	30	0	0	0	0
无形资产	294	346	326	306	286	营业利润	775	1452	1743	2216	2625
长期待摊费用	123	99	99	99	99	其他非经营损益	(3)	(13)	(1)	(1)	(1)
其他非流动资产	769	1298	1298	1298	1298	利润总额	772	1439	1742	2215	2624
资产总计	9584	14149	12786	14763	17268	所得税	93	176	261	332	394
短期借款	11	778	0	0	0	净利润	679	1263	1481	1883	2230
应付和预收款项	167	708	285	327	378	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	68	418	418	418	418	归母股东净利润	679	1263	1481	1883	2230
其他长期负债	297	426	426	426	426						
负债合计	2121	4982	2125	2219	2494						
股本	685	687	700	700	700	预测指标					
资本公积	5265	5357	5357	5357	5357		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	1398	2435	3694	5294	7190	毛利率	89.99%	72.99%	89.90%	90.30%	90.50%
归母公司股东权益	7463	9167	10661	12544	14774	销售净利率	30.04%	34.59%	32.19%	32.36%	33.05%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	16.36%	61.51%	25.96%	26.50%	15.95%
股东权益合计	7463	9167	10661	12544	14774	EBIT 增长率	14.75%	106.62%	17.61%	27.17%	18.06%
负债和股东权益	9585	14149	12786	14763	17268	净利润增长率	18.22%	86.01%	17.22%	27.15%	18.43%
						ROE	9.10%	13.78%	13.89%	15.01%	15.09%
						ROA	7.09%	8.93%	11.58%	12.75%	12.91%
						ROIC	13.75%	15.34%	15.25%	16.77%	17.80%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.97	1.80	2.11	2.69	3.18
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	179.93	54.62	30.61	24.07	20.33
经营性现金流	440	1652	1334	1640	2227	PB (X)	16.37	7.53	4.25	3.61	3.07
投资性现金流	(3837)	(1440)	(1052)	(1242)	(1228)	PS (X)	52.86	18.54	9.85	7.79	6.72
融资性现金流	3779	2452	(2301)	(13)	(13)	EV/EBITDA (X)	146.03	35.34	22.39	17.71	14.81
现金增加额	382	2664	(2019)	385	986						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：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；

看淡：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。

2、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；

持有：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；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liywn@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。