

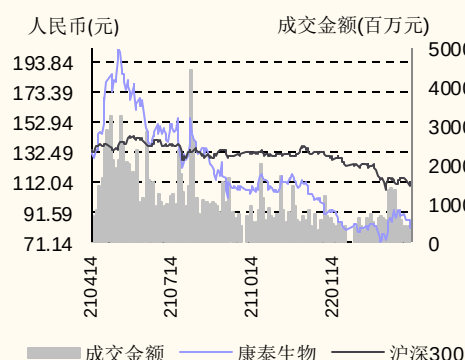
康泰生物 (300601.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 81.48 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	7.00
已上市流通 A 股(亿股)	5.47
总市值(亿元)	570.61
年内股价最高最低(元)	203.12/71.14
沪深 300 指数	4140
创业板指	2467



相关报告

1.《国内疫苗创新先锋, 丰富研发管线步入收获期-康泰生物深度报告》, 2021.5.24

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002

(8621)60230221

yuan_wei@gjzq.com.cn

赵博宇

联系人

zhaobuy@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,943	2,261	3,687	4,083	6,014
营业收入增长率	-3.65%	16.36%	63.07%	10.73%	47.30%
归母净利润(百万元)	575	679	1,284	1,465	2,031
归母净利润增长率	31.86%	18.22%	88.99%	14.16%	38.63%
摊薄每股收益(元)	0.890	0.992	1.868	2.133	2.957
每股经营性现金流净额	0.78	0.61	1.92	3.62	2.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.86%	9.10%	15.20%	15.33%	18.07%
P/E	98.60	175.97	52.74	46.20	33.33
P/B	20.57	16.01	8.02	7.08	6.02

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 4 月 13 日, 公司发布 2021 年业绩快报和 2022Q1 业绩预告, 预计 2021 年实现收入 36.87 亿元 (+63%), 实现归母净利润 12.84 亿元 (+89%)。2022Q1 实现归母净利润 2.5~3 亿 (+894%-1,093%), 实现扣非归母净利润 2.24~2.74 亿元 (+2,484%-3,060%), 业绩超预期。

经营分析

- 四联苗和乙肝疫苗销售快速增长, 13 价肺炎疫苗贡献增量。**2022 年一季度, 公司主要产品四联苗销售收入同比增长约 231%, 乙肝疫苗销售收入同比增长约 33%; 此外, 公司重磅品种 13 价肺炎球菌结合疫苗相较去年同期新增销售, 为公司带来增量业绩贡献。根据公司投资者交流文件, 目前 13 价肺炎球菌结合疫苗已在全国多个省份已实现准入, 其余省市的招标准入工作也在积极推进中, 未来全国各省招标准入完成后有望快速放量。
- 重磅产品管线不断推进, 逐步进入收获期。**一季度, 公司在研产品管线取得多项积极进展, 重磅品种冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)进入注册现场核查, 冻干水痘减毒活疫苗取得 I, III 期临床试验总结报告, 未来在研产品管线的不断推进有望为公司成长增添新动力。
- 新冠疫苗有望贡献一定增量。**公司自主研发的新冠灭活疫苗于 21 年 5 月获得国内紧急使用批复。22 年一季度, 经国务院联防联控机制批准, 国家卫健委开始部署序贯加强免疫接种, 目前, 新冠疫苗序贯接种和同源接种同步推进, 公司新冠疫苗有望贡献一定增量。

盈利调整与投资建议

- 考虑公司公告情况和疫情影响, 我们上调公司 21 年盈利预期 10%, 下调公司 22-23 年盈利预期 22%、21%, 暂不考虑 2022 年和 23 年新冠疫苗对公司的业绩贡献, 预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 12.84、14.65、20.31 亿元, 同比增长 89%、14%、39%, 对应 EPS 分别为 1.9/2.1/3.0 元, 对应 PE 分别为 53/46/33 倍。
- 维持“增持”评级。

风险提示

- 重磅品种销售不达预期; 研发及注册进度不达预期; 股东减持风险; 募投项目建设进展不达预期; 市场竞争加剧等。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,017	1,943	2,261	3,687	4,083	6,014
增长率		-3.6%	16.4%	63.1%	10.7%	47.3%
主营业务成本	-179	-164	-226	-295	-286	-742
%销售收入	8.9%	8.4%	10.0%	8.0%	7.0%	12.3%
毛利	1,837	1,780	2,035	3,392	3,797	5,272
%销售收入	91.1%	91.6%	90.0%	92.0%	93.0%	87.7%
营业税金及附加	-11	-10	-14	-22	-24	-36
%销售收入	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-1,005	-785	-878	-1,180	-1,429	-1,955
%销售收入	49.8%	40.4%	38.8%	32.0%	35.0%	32.5%
管理费用	-155	-171	-168	-275	-286	-409
%销售收入	7.7%	8.8%	7.4%	7.5%	7.0%	6.8%
研发费用	-178	-198	-267	-442	-408	-601
%销售收入	8.8%	10.2%	11.8%	12.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	488	616	707	1,473	1,650	2,271
%销售收入	24.2%	31.7%	31.2%	40.0%	40.4%	37.8%
财务费用	-18	-5	21	-6	-6	21
%销售收入	0.9%	0.3%	-0.9%	0.2%	0.2%	-0.4%
资产减值损失	-10	0	0	-22	2	-8
公允价值变动收益	0	0	30	0	0	0
投资收益	7	7	14	12	15	16
%税前利润	1.4%	1.1%	1.8%	0.8%	0.9%	0.7%
营业利润	481	658	775	1,457	1,660	2,300
营业利润率	23.9%	33.8%	34.3%	39.5%	40.7%	38.2%
营业外收支	8	6	-3	2	5	8
税前利润	489	663	772	1,459	1,665	2,308
利润率	24.2%	34.1%	34.2%	39.6%	40.8%	38.4%
所得税	-53	-89	-93	-175	-200	-277
所得税率	10.9%	13.4%	12.1%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	436	575	679	1,284	1,465	2,031
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	436	575	679	1,284	1,465	2,031
净利率	21.6%	29.6%	30.0%	34.8%	35.9%	33.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	436	575	679	1,284	1,465	2,031
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	68	84	106	186	240	290
非经营收益	-23	23	58	109	411	-9
营运资金变动	-145	-181	-428	-261	417	-320
经营活动现金净流	336	500	415	1,317	2,533	1,992
资本开支	-343	-386	-1,226	-3,496	-1,225	-922
投资	100	0	-2,625	0	0	0
其他	7	7	14	12	15	16
投资活动现金净流	-236	-380	-3,837	-3,484	-1,210	-906
股权募资	50	0	3,519	42	0	0
债权募资	360	-49	-165	2,501	-398	-62
其他	-77	-178	425	-368	-381	-365
筹资活动现金净流	332	-227	3,779	2,174	-778	-427
现金净流量	432	-106	357	8	544	659

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	635	505	883	890	1,435	2,093
应收款项	899	1,058	1,672	2,251	2,045	2,849
存货	196	229	437	485	470	1,220
其他流动资产	11	36	2,353	2,314	2,312	2,404
流动资产	1,740	1,828	5,345	5,940	6,262	8,566
%总资产	52.2%	46.3%	55.8%	44.3%	43.7%	49.6%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	1,166	1,367	2,279	4,540	5,428	5,981
%总资产	35.0%	34.6%	23.8%	33.8%	37.9%	34.6%
无形资产	234	451	490	733	832	928
非流动资产	1,596	2,124	4,240	7,473	8,060	8,708
%总资产	47.8%	53.7%	44.2%	55.7%	56.3%	50.4%
资产总计	3,336	3,952	9,585	13,413	14,322	17,274
短期借款	49	61	23	603	205	143
应付款项	837	735	996	1,288	1,371	2,348
其他流动负债	88	74	737	795	903	1,259
流动负债	974	870	1,756	2,685	2,479	3,749
长期贷款	255	195	68	68	68	68
其他长期负债	275	133	297	2,215	2,215	2,215
负债	1,504	1,198	2,121	4,968	4,761	6,032
普通股股东权益	1,833	2,754	7,463	8,445	9,561	11,242
其中：股本	639	645	685	687	700	700
未分配利润	617	990	1,398	2,338	3,453	5,135
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,336	3,952	9,585	13,413	14,322	17,274

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.682	0.890	0.992	1.868	2.133	2.957
每股净资产	2.870	4.269	10.897	12.292	13.916	16.363
每股经营现金净流	0.527	0.776	0.606	1.918	3.619	2.846
每股股利	0.250	0.000	0.000	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	23.77%	20.86%	9.10%	15.20%	15.33%	18.07%
总资产收益率	13.06%	14.54%	7.09%	9.57%	10.23%	11.76%
投入资本收益率	18.94%	17.65%	8.20%	11.65%	12.25%	14.84%
增长率						
主营业务收入增长率	73.69%	-3.65%	16.36%	63.07%	10.73%	47.30%
EBIT增长率	121.45%	26.11%	14.75%	108.49%	11.98%	37.68%
净利润增长率	102.92%	31.86%	18.22%	88.99%	14.16%	38.63%
总资产增长率	50.92%	18.46%	142.50%	39.94%	6.78%	20.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	125.6	178.9	214.9	220.0	180.0	170.0
存货周转天数	383.4	473.7	536.5	600.0	600.0	600.0
应付账款周转天数	147.9	232.2	223.2	250.0	260.0	260.0
固定资产周转天数	99.7	170.0	184.5	218.1	231.7	160.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-9.43%	-9.05%	-39.48%	-4.44%	-13.78%	-18.13%
EBIT利息保障倍数	26.6	114.1	-33.0	238.0	254.0	-107.8
资产负债率	45.07%	30.32%	22.13%	37.04%	33.24%	34.92%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	8	14	22	57
增持	1	1	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.11	1.13	1.15	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-05-24	增持	180.99	196.00 ~ 196.00

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402