增持 ——维持

日期：2020 年 08 月 11 日
行业：医药制造业

血制品表现较为平稳 流感疫苗有望快速放量

分析师： 魏赟
Tel： 021-53686159
E-mail： weiyun@shzq.com
执业证书编号：S0870513090001
研究助理： 黄施齐
Tel： 021-53686139
E-mail： huangshiqi@shzq.com
执业证书编号：S0870119030007

基本数据（2020H1）

报告日股价（元）	59.80
12mth A 股价格区间（元）	31.68-76.00
总股本（百万股）	1824.37
无限售 A 股/总股本	85.9%
流通市值（亿元）	937
每股净资产（元）	3.57
PBR（X）	16.77
DPS（2019，元）	10 派 4.00

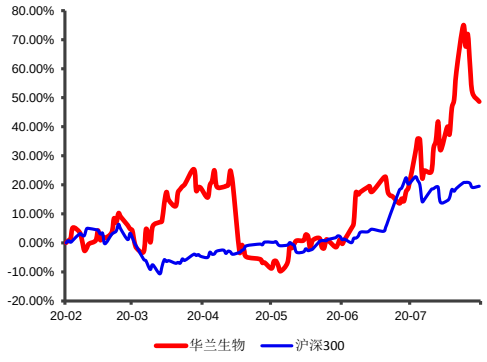
主要股东（2020H1）

安康	17.86%
重庆市晟康生物科技开发有限公司	15.05%
香港科康有限公司	13.15%

收入结构（2019Y）

血制品	71.5%
疫苗	28.2%
其他	0.4%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



■ 公司动态事项

公司发布2020半年度报告。

■ 事项点评

受疫情影响营收下滑，血制品业务出现分化

2020H1，公司实现营收13.87亿元，同比下降1.15%；实现归母净利润5.12亿元，同比增长0.94%；实现扣非归母净利润4.65亿元，同比增长0.72%。从单季度情况来看，2020Q2，公司实现营收7.09亿元，同比增长0.31%，基本和去年同期持平；实现归母净利润2.64亿元，同比增长6.86%；实现扣非归母净利润2.22亿元，同比下降0.11%。从收入结构来看，上半年公司营收均来自血制品业务，报告期内实现收入13.87亿元，同比增长0.31%，基本持平。其中，白蛋白实现收入4.60亿元，同比下降9.81%，主要是上半年疫情期间医院患者数量下降所致；静丙实现收入5.25亿元，同比增长11.21%，主要是由于疫情期间，静丙被列为危重新冠患者救治方案，从而销量提升所致。

2020H1，公司整体毛利率为59.74%，基本持平。期间费用率方面，报告期内公司的销售费用率和管理费用率分别为6.17%和13.63%，其中销售费用率下降了1.00pp，管理费用率增长了1.78pp。为进一步丰富公司产品管线，公司持续加大研发力度，报告期内，公司的研发费用为0.8亿元，同比增长16.67%。

采浆量逐渐恢复，研发稳步推进

采浆方面，2020年上半年公司通过加强对单采血浆站的管理，增加宣传力度，第二季度采浆量逐渐恢复。报告期内，贺州、博白、武隆的许可证到期均按时换发新的采浆许可证，为血液制品的稳定增长奠定了基础。在血制品研发和工艺优化方面，报告期内，公司研发的采用层析纯化工艺和纳米膜过滤+低pH孵放双重去除病毒工艺技术研制的三种规格的新一代静注人免疫球蛋白已取得《临床试验通知书》；新药重组Exendin-4-Fc融合蛋白注射液（适应症为：II型糖尿病患者，辅助饮食和运动治疗改善血糖控制）也已经申报临床研究并被受理。伴随产品的研发持续推进，有望为公司带来新的业绩增长点。

流感疫苗需求量持续提升，生物药有望提供增长弹性

疫苗方面，公司作为目前我国最大的流感疫苗生产基地，2019年公司流感疫苗的批签发数量占全国的42%，其中四价流感疫苗批签发量占全国四价流感疫苗批签发总量的86.9%。受到疫情催化，为了防

止新冠疫情和流感双重爆发，下半年流感疫苗的接种量有望得到较大提升，民众的接种意识也进一步增强。伴随公司的四价流感病毒裂解疫苗产能进一步提高，能够更好的满足市场需求，为公司营收带来正面影响。在新产品方面，报告期内，公司的破伤风疫苗接受了国家药品监督管理局食品药品审核查验中心的生产现场核查，狂犬病疫苗等疫苗处在药品注册过程中，有望在年内获批，进一步增厚公司业绩。此外，公司正在稳步推进生物类似药的开发，培育新的利润增长点。目前基因公司已有7个单抗品种取得临床试验批件，其中阿达木单抗、曲妥珠单抗、利妥昔单抗、贝伐单抗目前均已进入III期临床研究阶段，未来有望提供业绩增长弹性。

■ 风险提示

行业监管政策变化风险；产品推广不及预期风险；产品研发不及预期风险；市场竞争加剧风险；疫情加剧风险。

■ 投资建议

维持“增持”评级

预计公司20、21年EPS至0.80、0.99元，以8月11日收盘价59.80元计算，动态PE分别为74倍和60倍。我们认为，公司作为血制品龙头企业之一，库存较为丰富，业绩将会受益于行业景气度的持续提升。此外，流感疫苗的产能提升以及市场需求增大将会进一步增厚公司业绩表现。公司目前也在开发新冠疫苗，如能顺利上市，有望为公司业绩带来积极影响。我们看好公司未来发展，维持“增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,699.94	4,456.25	5,256.84	6,102.59
年增长率	15.02%	20.44%	17.97%	16.09%
归属于母公司的净利润	1,283.45	1,468.41	1,814.14	2,260.18
年增长率	12.63%	14.41%	23.54%	24.59%
每股收益（元）	0.70	0.80	0.99	1.24
PER（X）	85.00	74.30	60.14	48.27

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

■ 附表 1 损益简表及预测（单位：百万元人民币）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,064	4,670	5,728	6,683
存货	1,160	1,429	1,891	2,142
应收账款及票据	1,131	1,490	1,456	2,133
其他	2,331	38	33	46
流动资产合计	5,685	7,627	9,107	11,005
长期股权投资	105	105	105	105
固定资产	1,228	925	622	319
在建工程	110	120	130	130
无形资产	216	209	203	197
其他	240	233	225	301
非流动资产合计	1,898	1,592	1,285	1,051
资产总计	7,583	9,218	10,392	12,056
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	608	879	865	1,121
其他	87	83	92	92
流动负债合计	694	962	956	1,213
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	5	2	2	3
非流动负债合计	5	2	2	3
负债合计	699	964	959	1,216
少数股东权益	341	363	414	452
股东权益合计	6,884	8,255	9,433	10,840
负债和股东权益总计	7,583	9,218	10,392	12,056

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	1,283	1,468	1,814	2,260
折旧和摊销	161	309	309	309
营运资本变动	1,908	(371)	(421)	(761)
经营活动现金流	1,363	1,429	1,753	1,847
资本支出	(87)	(10)	(10)	0
投资收益	139	0	0	0
投资活动现金流	(845)	2,297	(10)	(0)
股权融资	468	427	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	(561)	(541)	(686)	(892)
融资活动现金流	(341)	(120)	(686)	(892)
净现金流	177	3,607	1,057	955

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,700	4,456	5,257	6,103
营业成本	1,297	1,553	1,822	2,074
营业税金及附加	32	41	46	54
营业费用	520	624	683	732
管理费用	218	267	263	305
财务费用	4	0	0	0
资产减值损失	(49)	45	53	13
投资收益	139	0	0	0
公允价值变动损益	32	0	0	0
营业利润	1,615	1,753	2,183	2,675
营业外收支净额	(5)	0	(2)	(2)
利润总额	1,610	1,754	2,181	2,673
所得税	231	263	316	374
净利润	1,379	1,491	1,865	2,299
少数股东损益	95	22	50	39
归属母公司股东净利润	1,283	1,468	1,814	2,260

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	15.02%	20.44%	17.97%	16.09%
EBITDA 增长率	26.76%	10.91%	20.75%	19.77%
EBIT 增长率	27.84%	3.86%	24.09%	22.33%
净利润增长率	12.63%	14.41%	23.54%	24.59%
毛利率	64.95%	65.14%	65.34%	66.01%
EBITDA/总收入	54.46%	50.15%	51.34%	52.97%
EBIT/总收入	50.11%	43.21%	45.46%	47.90%
净利润率	34.69%	32.95%	34.51%	37.04%
资产负债率	9.22%	10.45%	9.22%	10.08%
流动比率	8.19	7.93	9.52	9.07
速动比率	6.52	6.44	7.55	7.31
总资产回报率（ROA）	18.18%	16.17%	17.94%	19.07%
净资产收益率（ROE）	19.62%	18.61%	20.11%	21.76%
EV/营业收入	9.4	12.4	23.5	19.7
EV/EBITDA	22.8	46.8	38.4	31.7
PE	85.0	74.3	60.1	48.3
PB	16.7	13.8	12.1	10.5

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师声明

魏赞 黄施齐

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。