



2019-12-10

公司点评报告

买入/维持

康泰生物(300601)

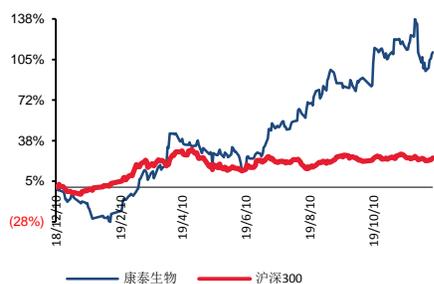
目标价: 114.72

昨收盘: 81.35

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

13价肺炎报产获受理，重磅品种陆续进入收获期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	645/262
总市值/流通(百万元)	53,224/21,635
12个月最高/最低(元)	93.12/28.19

相关研究报告:

康泰生物(300601)《业绩略超预期，重磅品种报产在即》

--2019/10/28

康泰生物(300601)《二倍体狂苗临床总结报告完成，向新型疫苗龙头稳步迈进》

--2019/08/28

康泰生物(300601)《Q2 四联销售大幅改善，期待重磅品种报产》

--2019/08/04

证券分析师：杜佐远

电话：010-88695263

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517110001

证券分析师：苑建

电话：010-88695263

E-MAIL: yuanjian@tpyzq.com

事件:公司公告近日自主研发的13价肺炎球菌结合疫苗申请生产注册获得国家药品监督管理局的《受理通知书》，受理号：CXSS1900046。我们判断后续公司13价肺炎有望进入优先审评，预计20年有望获批。

点评:

13价肺炎报产获受理，进入技术审评流程。公司13价肺炎2004年开始立项，14年获批临床，16年9月开启PCV-13临床3期，试验方案是与辉瑞的PCV-13进口品种对头的临床研究，19年1月揭盲，19年6月临床总结报告完成，经过预沟通后19年10月申报生产，19年12月获药监局受理，标志着13价肺炎开启技术审评流程。作为市场紧缺的儿童用疫苗品种，我们预测公司13价肺炎有望纳入优先审评，审评审批顺利的话我们预计20年有望获批。

国内百亿市场，康泰PCV-13收入规模有望突破20亿元。康泰13价覆盖到71月龄（辉瑞15月龄以内，2,4,6月龄基础三剂次，12-15月龄加强1次），免疫程序也比辉瑞产品灵活：2月龄4剂次，7-11月龄3剂次；12-35月龄2剂次，2-5周岁1剂次。价格方面，辉瑞原研品种沛儿中标价为698元/支，我们预计公司定价500元/支。仅考虑新生儿增量市场，参考国内2类疫苗Hib相关疫苗市场渗透率30%左右，我们预计PCV-13渗透率有望达30%，国内每年新生儿1500万计算，每年增量市场450万人份，每人份2000元，国内新生儿市场90亿元；内共有5家企业产品进入临床阶段，其中进展最快的是沃森生物，康泰13价预计20年获批，将成为第3家获批上市的企业（包括外资）。兰州所处在3期临床。预计5年内最多3家企业与康泰竞争（包括外资）。假设康泰13价肺炎疫苗国内市场份额25%左右，预计销售收入将突破20亿，有望贡献10亿元以上净利润。公司一期产能1000万剂次已建成，考虑到全球市场巨大需求，公司规划了二期产能2000-3000万剂次，预计2-3年内建成。

盈利预测与投资建议。预计19-21年净利润5.5/8.7/15.5亿元，同比增速27%/58%/78%，中长期观点不变。19年开始重磅品种陆续报产，20年有望进入获批阶段，20年合理估值740亿元（20PE 85X），21年合理估值1000亿元（21PE 65X），仅考虑疫苗，中期看1500亿市值，若未来布局其他生物药，则打开长期成长天花板。维持“买入”评级。

风险提示：销售低预期；新品获批进展不及预期；行业黑天鹅事件等。

执业资格证书编码：S1190117120042

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	2017	2263	2900	4365
(+/-%)	73%	12%	28%	51%
净利润(百万元)	436	551	870	1545
(+/-%)	100%	27%	58%	78%
摊薄每股收益	0.64	0.81	1.28	2.27
市盈率(PE)	120	95	60	34

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

图表：康泰生物业绩拆分及盈利预测	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
1、四联苗+五联苗									
销量（万支）	90	150	420	450	600	700	750	800	850
单价（元/支）	200	275	275	275	295	324	324	324	324
收入（百万元）	180	412	1154	1236	1770	2268	2430	2592	2754
单支净利润（元/支）	50	80	100	120	135	150	150	150	150
净利润（百万元）	45	120	420	540	810	1050	1125	1200	1275
2、三代狂苗									
销量（万人份）						40	150	300	350
单价（元/人份）						1165	1165	1165	1165
收入（百万元）						466	1748	3495	4078
单支净利润（元/人份）						466	583	583	583
净利润（百万元）						186	874	1748	2039
3、13价肺炎									
销量（万支）						80	200	300	400
单价（元/支）						485	485	485	485
收入（百万元）						388	971	1456	1942
单支净利润（元/支）						170	200	220	235
净利润（百万元）						136	400	660	940
4、其他（乙肝、hib、激励费用、未来上市其他产品等）									
收入	372	752	863	1027	1130	1243	1491	1790	2147
净利润	41	98	16	11	60	172	268	358	429
其中：1) 激励费用		34	80	180	142	31			
税后激励费用		29	68	153	121	26			
其中：2) MRC-5 狂苗一次性研发费用			46						
税后 MRC-5 狂苗一次性研发费用			39						
5、合计									
收入	552	1164	2017	2263	2900	4365	6640	9333	10921
增速		111%	73%	12%	28%	51%	52%	41%	17%
净利润	86	218	436	551	870	1545	2667	3965	4683
增速		152%	100%	27%	58%	78%	73%	49%	18%
目前市值对应当年 PE	609	241	120	95	60	34	20	13	11
合理市值/亿元				496	739	1004	1120	1388	1405
合理市值对应当年 PE				90	85	65	42	35	30
EPS（摊薄后）		0.32	0.64	0.81	1.28	2.27	3.92	5.83	6.89

资料来源：wind，太平洋证券研究院预测

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

张文婷

18820150251

zhangwt@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

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

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。