

2023年08月28日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

陈成 S0630522080001

chencheng@longone.com.cn

数据日期	2023/08/25
收盘价	26.61
总股本(万股)	111,691
流通A股/B股(万股)	88,138/0
资产负债率(%)	34.15%
市净率(倍)	3.27
净资产收益率(加权)	2.26
12个月内最高/最低价	39.20/24.60



康泰生物（300601）：13价肺炎疫苗放量加速，二倍体狂苗上市将近

——公司简评报告

投资要点

- 新冠影响出清，利润同比大增。**2023年上半年实现营业收入17.31亿元（-5.32%）、归母净利润5.10亿元（+323.58%）、扣非归母净利润4.30亿元（+397.50%）。其中Q2单季度实现营业收入9.82亿元（+2.69%）、归母净利润3.05亿元（+299.21%）。去年同期公司计提新冠相关资产减值使得利润端基数较低，今年上半年新冠负面影响消退，常规疫苗业务实现良好增长，利润端同比大幅提升。
- 常规苗良好增长，13价肺炎疫苗持续快速放量。**2023上半年，公司常规疫苗实现收入17.64亿元，同比增长7.03%。13价肺炎疫苗销售收入同比增长61.3%，处于快速放量阶段，产品竞争格局良好，全年有望维持高增长，占公司总营收比重将进一步提升。四联苗和乙肝疫苗为成熟品种，全年预计维持平稳增长。23价肺炎疫苗前两年增长承压，报告期内恢复快速增长，销售收入同比增长64.19%。2023H1，公司免疫规划苗实现营收-875万元，预计受到新冠疫苗发生退货影响。
- 在研管线稳步推进，海外市场持续拓展。**公司目前具有在研项目30余项，冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）和水痘减毒活疫苗已报产并已完成注册现场核查及 GMP 符合性检查，其中二倍体狂苗获批将近，有望于明年逐步贡献业绩增量。其他在研产品中，Sabin 株脊髓灰质炎灭活疫苗（Vero 细胞）已获得 III 期临床试验总结报告，吸附无细胞百白破（组分）联合疫苗已完成 I 期临床，五联苗有望年内推进临床。公司积极布局海外市场，相继与菲律宾、印度尼西亚、巴基斯坦、沙特、印度等国合作方签署合作协议，拓展 13 价肺炎疫苗、23 价肺炎疫苗等品种的海外布局，国际化进程持续推进，有望于明后年为公司贡献业绩增量。
- 投资建议：**我们预计公司2023-2025年实现营收40.25亿元、52.61亿元、67.59亿元，实现归母净利润10.46亿元、14.11亿元、19.10亿元，对应EPS分别为0.94/1.26/1.71元，对应PE分别为28.4倍/21.1倍/15.6倍。维持推荐，给予“买入”评级。
- 风险提示：**药品降价风险；产品销售不及预期风险；技术升级迭代风险。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	2,261	3,652	3,157	4,025	5,261	6,759
增长率（%）	16.4%	61.5%	-13.5%	27.5%	30.7%	28.5%
归母净利润（百万元）	679	1,263	-133	1,046	1,411	1,910
增长率（%）	18.2%	86.0%	-110.5%	887.99%	34.98%	35.31%
EPS（元/股）	1.03	1.85	-0.12	0.94	1.26	1.71
市盈率（P/E）	169.42	53.26	—	28.42	21.06	15.56
市净率（P/B）	16.01	7.39	3.93	3.00	2.63	2.25

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 8 月 25 日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,157	4,025	5,261	6,759	货币资金	1,018	1,106	2,406	3,758
%同比增速	-14%	27%	31%	28%	交易性金融资产	441	491	551	621
营业成本	500	521	634	787	应收账款及应收票据	2,293	2,114	2,314	2,777
毛利	2,657	3,504	4,627	5,971	存货	728	774	815	1,055
%营业收入	84%	87%	88%	88%	预付账款	110	130	152	173
税金及附加	20	20	32	41	其他流动资产	585	691	797	902
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	5,175	5,306	7,035	9,286
销售费用	1,086	1,409	1,894	2,501	长期股权投资	0	0	0	0
%营业收入	34%	35%	36%	37%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	230	302	400	541	固定资产合计	1,713	1,792	1,854	1,986
%营业收入	7%	8%	8%	8%	无形资产	358	378	408	448
研发费用	802	523	658	831	商誉	0	0	0	0
%营业收入	25%	13%	13%	12%	递延所得税资产	708	672	672	672
财务费用	-21	63	71	46	其他非流动资产	5,832	5,939	6,055	6,166
%营业收入	-1%	2%	1%	1%	资产总计	13,786	14,088	16,024	18,559
资产减值损失	-896	-50	-40	60	短期借款	170	270	420	620
信用减值损失	-39	-10	-14	-15	应付票据及应付账款	434	434	493	547
其他收益	74	81	105	135	预收账款	0	0	0	0
投资收益	1	8	11	14	应付职工薪酬	72	94	108	126
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	173	161	210	270
公允价值变动收益	3	0	0	0	其他流动负债	1,490	628	741	894
资产处置收益	0	0	0	0	流动负债合计	2,340	1,587	1,972	2,457
营业利润	-318	1,215	1,634	2,206	长期借款	405	455	505	555
%营业收入	-10%	30%	31%	33%	应付债券	1,611	1,701	1,791	1,881
营业外收支	-21	-13	-12	-11	递延所得税负债	26	26	26	26
利润总额	-338	1,202	1,622	2,195	其他非流动负债	419	409	409	409
%营业收入	-11%	30%	31%	32%	负债合计	4,801	4,177	4,702	5,327
所得税费用	-206	156	211	285	归属于母公司的所有 者权益	8,985	9,910	11,322	13,231
净利润	-133	1,046	1,411	1,910	少数股东权益	0	0	0	0
%营业收入	-4%	26%	27%	28%	股东权益	8,985	9,910	11,322	13,231
归属于母公司净利润	-133	1,046	1,411	1,910	负债及股东权益	13,786	14,088	16,024	18,559
%同比增速	-111%	888%	35%	35%					
少数股东损益	0	0	0	0					
EPS (元/股)	-0.12	0.94	1.26	1.71					

现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	546	662	1,736	1,768
投资	-1,338	-50	-60	-70
资本性支出	-1,310	-568	-562	-571
其他	42	29	1	4
投资活动现金流净额	-2,606	-590	-621	-637
债权融资	-541	242	290	340
股权融资	587	-121	0	0
支付股利及利息	-622	-94	-105	-118
其他	111	-11	0	0
筹资活动现金流净额	-465	16	185	222
现金净流量	-2,527	88	1,300	1,352

基本指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	-0.12	0.94	1.26	1.71
BVPS	8.02	8.87	10.14	11.85
PE	—	28.42	21.06	15.56
PEG	—	0.03	0.60	0.44
PB	3.93	3.00	2.63	2.25
EV/EBITDA	71.94	20.85	15.48	11.57
ROE	-1%	11%	12%	14%
ROIC	1%	9%	10%	12%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止 2023 年 8 月 25 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089