



2019-10-28

公司点评报告

买入/维持

康泰生物(300601)

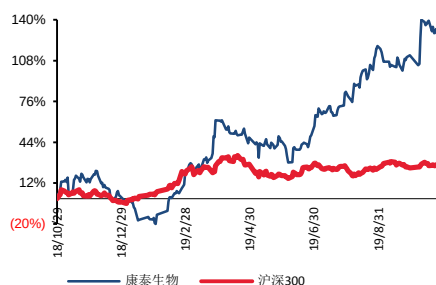
目标价: 104.96

昨收盘: 81.44

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

业绩略超预期，重磅品种报产在即

■ 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)	52,547/21,360
12 个月最高/最低(元)	83.90/28.19

相关研究报告:

康泰生物(300601)《二倍体狂犬临床总结报告完成，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

康泰生物(300601)《13 价肺炎临床总结报告完成，重磅品种陆续进入收获期》--2019/06/11

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：三季报：收入 13.94 亿元，同比下滑 7.1%，净利润 4.31 亿元，同比增加 14.5%，经营性现金流净额 2.68 亿元，同比增加 68.6%，EPS 0.68 元；其中 19Q3 单季度收入 5.87 亿元（+35%），净利润 1.73 亿元（+92%），四联苗销售强劲，业绩略超预期。

点评：

业绩略超预期，四联苗销售维持强劲势头。前三季度收入 13.94 亿元，同比下滑 7.1%，净利润 4.31 亿元，同比增加 14.5%，19Q3 单季度收入 5.87 亿元（+35%），净利润 1.73 亿元（+92%），Q3 单季度业绩大幅增加，主要原因是去年低基数以及今年以来销售费用率大幅降低下四联苗销售仍保持强劲势头。分产品看：1）前三季度四联苗 300 万支以上，收入 8.5-9 亿元，较去年同期基本持平，贡献 3.5-4 亿净利润，同比增速 14%-18%，主要原因今年销售费用率大幅降低（19Q3 40%VS 18Q3 50%）；2）23 价肺炎、Hib、乙肝等品种前三季度实现收入 5-5.5 亿元，扣除激励费用等贡献 6000 万左右净利润（含政府补助等）。

详细的业绩拆分及预测，请见尾页。

研发管线堪比国际疫苗巨头，四联苗&五联苗+三代狂犬+13 价肺炎+EV71+IPV，将演绎“50 亿净利润是如何炼成的”。公司独家品种百白破+Hib 四联苗受益于逐步替代 Hib、百白破，四联苗相关多联疫苗 3-4 年内无竞争对手上市，而自己研发的五联苗预计 21-22 年上市，届时将打造最强“百白破、Hib、脊灰”联苗，有望贡献超 10 亿净利润；13 价肺炎正式报产在即，20-21 年有望获批，5 年内最多 3 家企业与其竞争（包括外资），有望贡献 10 亿净利润；二倍体狂犬临床总结报告已完成，报产在即，20-21 年有望获批，5 年内最多 1 家企业与其竞争，有望贡献 20 亿净利润；EV71、IPV 有望 21-22 年获批上市，预计贡献 10 亿级别净利润。四联苗&五联苗+三代狂犬+13 价肺炎+EV71+IPV，将演绎“50 亿净利润是如何炼成的”，若考虑临床前阶段的“麻腮风+水痘四联苗”，未来疫苗业务净利润或将超 60 亿元。

盈利预测与投资建议。四联苗销售强劲，全年销量有望创新高。预计 19-21 年净利润 5.5/8.4/14.8 亿元，同比增速 27%/52%/76%，中长期观点不变。重磅品种报产在即，20 年合理估值 710 亿元（20PE85X），仅考虑疫苗，三年看千亿市值（22 年 42 倍 PE），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(百万元)	2017	2263	2778	4020
(+/-%)	73%	12%	23%	45%
净利润(百万元)	436	551	840	1475
(+/-%)	100%	27%	52%	76%
摊薄每股收益(元)	0.64	0.81	1.23	2.17
市盈率(PE)	122	97	63	36

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：康泰生物盈利拆分及预测

	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	275	275	275	275	275
收入（百万元）	180	412	1154	1236	1649	1923	2061	2198	2335
单支净利润（元/支）	50	80	100	120	130	140	140	140	140
净利润（百万元）	45	120	420	540	780	980	1050	1120	1190
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	1429	1643	1890
净利润	41	98	16	11	60	172	229	263	302
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	2778	4020	6208	8793	10245
增速		111%	73%	12%	23%	45%	54%	42%	17%
净利润	86	218	436	551	840	1475	2552	3790	4471
增速		152%	100%	27%	52%	76%	73%	49%	18%
目前市值对应当年 PE	618	245	122	97	63	36	21	14	12
合理市值/亿元				496	714	959	1072	1137	1118
合理市值对应当年 PE				90	85	65	42	30	25
EPS（摊薄后）		0.32	0.64	0.81	1.23	2.17	3.75	5.57	6.57

资料来源：wind，太平洋证券研究院

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	陈婷婷	18566247668	chentt@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。