

康泰生物 (300601)

公司研究/点评报告

业绩略超预期，四联苗驱动业绩增长，研发即将进入收获期

—康泰生物业绩预告点评

点评报告/医药

2020 年 01 月 10 日

一、事件概述

公司公布 2019 业绩预告，2019 年实现归母净利润 5.5-5.9 亿元，同比增长 26%-35%。

二、分析与判断

➤ 业绩略超预期，四联苗销售良好驱动业绩增长。

Q4 单季度实现净利润 1.2-1.6 亿元。主要核心品种四联苗销售良好增长，驱动业绩增长。中检院批签数据显示，四联苗 2019 年批签发 409 万支（其中 Q4 批签发 157 万支）。19 年百白破供不应求，多地区缺货，四联苗销售形势良好，我们预计公司全年实现销售 450 万支左右，预计 2020 年百白破供给缺口持续存在，公司四联苗销售有望达到 550 万支以上（产能 500 万支+部分存货），中检院批签数据显示，乙肝疫苗批签发合计约 2210 万支，23 价肺炎疫苗批签发约 89 万瓶，23 价肺炎正式放量增长预计从 2020 年开始。

➤ 研发迈入收获期。

13 价肺炎球菌疫苗已申报上市，有望于 2020 年底 2021 年初获批上市。13 价肺炎进度上仅次于沃森生物，沃森生物 13 价肺炎近期已获批上市；预计康泰 13 价肺炎有望于 2020 年底 2021 年初获批上市。二倍体狂犬病疫苗有望很快申报上市，也有望与 2020 年底或 2021 年初获批上市。IPV 疫苗处于临床 III 期，IPV 疫苗将替代 OPV。此外，在研重要品种还包括 HPV 疫苗、组分百白破疫苗、带状疱疹疫苗、五价轮状疫苗等。

三、投资建议

暂不调整盈利预测，我们预计公司 2019-2021 年归母净利润同比增速分别为 27.3%/46.2%/83.1%，对应 EPS 分别为 0.87/1.27/2.33 元，当前股价对应 2019-2021 年 PE 分别为 101/69/38 倍，目前处于估值中枢上部。预计 2020 年百白破供给缺口持续存在，公司四联苗销售形势良好，四联苗销售 20 年有望超预期，中长期来看，大品种 13 价肺炎结合疫苗和二倍体狂犬有望于 2020 年底或 2021 年初获批，公司作为国内研发管线最为丰富的疫苗企业，即将进入收获期，发展空间广阔，可以享有一定的估值溢价。维持“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

四联苗销售不及预期，研发进展不及预期的，监管政策趋严。

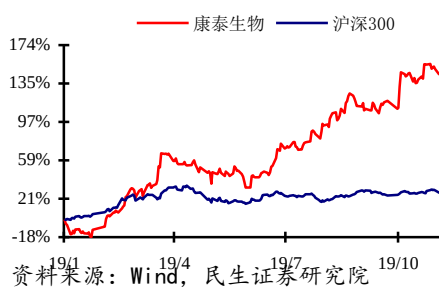
谨慎推荐 维持评级

当前价格： 88.0 元

交易数据 2020-1-9

近 12 个月最高/最低(元)	93.12/28.19
总股本(百万股)	645
流通股本(百万股)	262
流通股比例(%)	40.65
总市值(亿元)	568
流通市值(亿元)	231

该股与沪深 300 走势比较



分析师：孙建

执业证号：S0100519020002

电话：021-60876703

邮箱：sunjian@mszq.com

分析师：盛丽华

执业证号：S0100519110002

电话：021-60876730

邮箱：shenglihua@mszq.com

相关研究

1.康泰生物(300601):? 四联苗销售恢复驱动业绩增长，研发迈入收获期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,017	2,121	2,696	4,365
增长率 (%)	73.7	5.2	27.1	61.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	436	555	811	1,485
增长率 (%)	102.9	27.3	46.2	83.1
每股收益 (元)	0.70	0.87	1.27	2.33
PE (现价)	125.7	101.3	69.3	37.8
PB	30.7	23.5	17.6	12.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,017	2,121	2,696	4,365
营业成本	179	169	227	374
营业税金及附加	11	11	15	24
销售费用	1,005	827	995	1,571
管理费用	155	318	364	480
研发费用	178	195	216	284
EBIT	488	601	880	1,632
财务费用	18	(4)	(9)	(12)
资产减值损失	10	0	0	0
投资收益	7	0	0	0
营业利润	481	619	906	1,665
营业外收支	8	0	0	0
利润总额	489	623	911	1,669
所得税	53	69	100	184
净利润	436	555	811	1,485
归属于母公司净利润	436	555	811	1,485
EBITDA	547	677	962	1,722
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	635	1244	1675	2861
应收账款及票据	858	924	1231	1939
预付款项	10	9	14	19
存货	196	148	342	468
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	1740	2346	3313	5345
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	551	605	682	786
无形资产	116	98	81	65
非流动资产合计	1596	1549	1637	1725
资产合计	3336	3894	4951	7071
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	98	65	87	155
其他流动负债	5	5	5	5
流动负债合计	974	977	1222	1857
长期借款	255	255	255	255
其他长期负债	249	249	249	249
非流动负债合计	530	530	530	530
负债合计	1504	1507	1752	2387
股本	639	639	639	639
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1833	2388	3199	4684
负债和股东权益合计	3336	3894	4951	7071

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	73.7	5.2	27.1	61.9
EBIT 增长率	121.4	23.0	46.5	85.5
净利润增长率	102.9	27.3	46.2	83.1
盈利能力				
毛利率	91.1	92.1	91.6	91.4
净利润率	21.6	26.2	30.1	34.0
总资产收益率 ROA	13.1	14.2	16.4	21.0
净资产收益率 ROE	23.8	23.2	25.4	31.7
偿债能力				
流动比率	1.8	2.4	2.7	2.9
速动比率	1.6	2.2	2.4	2.6
现金比率	0.7	1.3	1.4	1.5
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	123.9	124.9	124.4	124.6
存货周转天数	378.2	367.3	388.5	389.7
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	0.9	1.3	2.3
每股净资产	2.9	3.7	5.0	7.3
每股经营现金流	0.5	1.0	0.9	2.1
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	125.7	101.3	69.3	37.8
PB	30.7	23.5	17.6	12.0
EV/EBITDA	78.1	64.2	47.2	27.1
股息收益率	0.3	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	436	555	811	1,485
折旧和摊销	68	77	82	90
营运资金变动	(145)	7	(291)	(210)
经营活动现金流	336	634	596	1,361
资本开支	343	25	165	174
投资	100	0	0	0
投资活动现金流	(236)	(25)	(165)	(174)
股权募资	50	0	0	0
债务募资	360	0	0	0
筹资活动现金流	332	0	0	0
现金净流量	432	609	431	1,187

分析师简介

孙建，博士，医药行业首席分析师，毕业于北京大学医学部生药学，6年医药行研从业经验，2019年1月加入民生证券。

盛丽华，2年医药产业经验，4年医药行研从业经验，2019年11月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。