

Q2 恢复强劲，全年有望持续高增长 买入（维持）

2020 年 07 月 21 日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,943	2,584	3,985	6,430
同比 (%)	-3.6%	33.0%	54.2%	61.3%
归母净利润 (百万元)	575	833	1,345	2,090
同比 (%)	31.9%	45.0%	61.5%	55.3%
每股收益 (元/股)	0.85	1.24	2.00	3.11
P/E (倍)	239.45	165.14	102.25	65.83

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2020 半年报, 上半年实现营业收入 8.70 亿元, 同比增长 7.71%; 实现归母净利润 2.60 亿元, 同比增长 0.63%; 实现扣非后归母净利润 2.54 亿元, 同比增长 3.53%。

■ **收入端符合预期, Q2 四联苗销售恢复强劲:** 2020Q2 单季度, 公司实现营收 6.93 亿元, 同比增长 48.63%, 归母净利润 2.57 亿元, 同比增长 62.44%, 随着疫情逐步好转, 公司 Q2 恢复快速增长态势。2020H1 公司经营性现金流净额下滑, 我们预计主要系产品销售集中在 Q2 季度, 导致回款延后所致。**核心产品方面:** 1) 四联苗, 2020H1 实现销售 6.18 亿元, 同比增长 30.66%, 我们预计上半年销量增速约 220-230 万支。批签发方面, 2020H1 四联苗批签发 312.2 万支, 同比增长 245%, 考虑到四联苗需求端依然强劲, 全年有望持续快速放量态势; 2) 23 价肺炎疫苗: 2020H1 销售 7702 万元, 符合预期, 全年销售有望实现百万支量级; 3) 乙肝疫苗: 近期获得补充申请批件, 下半年恢复批签发。**费用端方面:** 2020H1 销售费用率为 39.64%, 管理费用率为 9.21%, 研发费用率为 9.76%。

■ **研发管线国内最强, 即将进入兑现期:** 通过自研+对外合作, 公司目前已构建国内最丰富的疫苗产品梯队。1) 13 价肺炎疫苗: 目已纳入优先审批资格, 预计 2021 年上半年有望获批, 公司进度国内仅次于沃森生物。2) 冻干人二倍体狂犬: 已获得临床研究总结报告, 目前准备申请药品注册批件, 预计将于 2021 年获得生产批件; 3) 冻干水痘减毒活疫苗: 目前已完成 III 期临床研究现场工作; 4) 麻腮风-水痘: 有望成为重磅品种, 目前处于临床前阶段。我们认为随着公司研发进度的不断推进, 以及后续众多重磅在研品种陆续上市, 公司即将进入兑现期。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到 20Q2 恢复高增长态势, 公司全年高增长趋势不改, 我们预计 2020-2022 年公司业绩分别为 8.3/13.5/20.9 亿元, 对应当前估值为 165/102/66 倍, 考虑到公司在研产品管线丰富, 多个重磅产品持续推进, 维持“买入”评级

■ **风险提示:** 研发速度或不及预期; 四联苗放量不及预期的风险; 再次出现行业安全事件影响消费者信心的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	204.56
一年最低/最高价	57.43/214.00
市净率(倍)	21.26
流通 A 股市值(百万元)	91572.65

基础数据

每股净资产(元)	9.62
资产负债率(%)	13.01
总股本(百万股)	672.49
流通 A 股(百万股)	447.66

相关研究

- 1、《康泰生物 (300601): 公司业绩符合预期, 四联苗下半年快速增长》2020-02-29
- 2、《康泰生物 (300601): 四联苗销量大幅提升, 公司业绩符合预期》2019-10-28
- 3、《康泰生物 (300601): 四联苗销量大幅提升, 公司业绩超预期》2019-10-10

康泰生物三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,828	3,052	5,026	7,597	营业收入	1,943	2,584	3,985	6,430
现金	505	1,527	2,224	3,573	减:营业成本	164	134	261	475
应收账款	1,050	1,363	2,181	3,265	营业税金及附加	10	16	23	37
存货	229	119	559	675	营业费用	785	1,008	1,514	2,411
其他流动资产	44	44	62	85	管理费用	171	504	697	1,125
非流动资产	2,124	2,381	3,076	4,011	财务费用	5	-6	-16	26
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	0	0	0
固定资产	905	1,195	1,654	2,172	加:投资净收益	7	10	10	10
在建工程	462	514	704	1,086	其他收益	0	0	0	0
无形资产	365	383	404	429	营业利润	658	938	1,516	2,366
其他非流动资产	392	289	314	324	加:营业外净收支	6	6	4	6
资产总计	3,952	5,433	8,102	11,608	利润总额	663	944	1,520	2,372
流动负债	870	1,482	2,816	4,238	减:所得税费用	89	111	174	282
短期借款	1	1,062	842	3,014	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	117	54	278	326	归属母公司净利润	575	833	1,345	2,090
其他流动负债	753	367	1,696	897	EBIT	661	952	1,529	2,412
非流动负债	328	336	399	473	EBITDA	746	1,072	1,694	2,636
长期借款	195	219	282	350	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	133	117	117	122		2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1,198	1,818	3,214	4,711	每股收益(元)	0.85	1.24	2.00	3.11
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	4.10	5.37	7.27	10.26
归属母公司股东权益	2,754	3,615	4,888	6,897	发行在外股份(百万 股)	645	672	672	672
负债和股东权益	3,952	5,433	8,102	11,608	ROIC(%)	18.3%	16.6%	21.8%	20.2%
					ROE(%)	20.9%	23.0%	27.5%	30.3%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	91.6%	94.8%	93.5%	92.6%
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	29.6%	32.2%	33.8%	32.5%
经营活动现金流	506	390	1,702	305	资产负债率(%)	30.3%	33.5%	39.7%	40.6%
投资活动现金流	-380	-466	-821	-1,135	收入增长率(%)	-3.6%	33.0%	54.2%	61.3%
筹资活动现金流	-227	1,097	-184	2,179	净利润增长率(%)	31.9%	45.0%	61.5%	55.3%
现金净增加额	-101	1,021	698	1,349	P/E	239.45	165.14	102.25	65.83
折旧和摊销	84	120	165	224	P/B	49.95	38.06	28.14	19.94
资本开支	387	372	666	916	EV/EBITDA	184.35	128.20	80.67	52.20
营运资本变动	506	390	1,702	305					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>