

信义山证 汇通天下

证券研究报告

医药生物

康泰生物(300601.SZ)

维持评级

报告原因：半年报点评

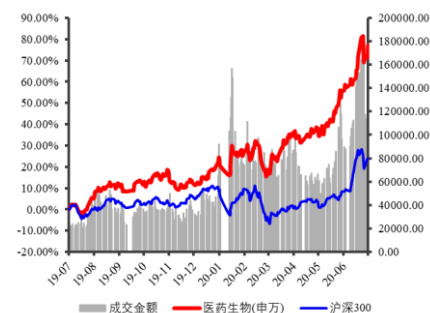
二季度业绩高速增长，四联苗实现快速放量

增持

2020年7月22日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



事件描述

- 公司发布半年度报告，2020 上半年实现营业收入 8.70 亿元，同比增长 7.71%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.60 亿元，同比增长 0.63%。

事件点评

- 二季度业绩高速增长，高毛利产品推动毛利率提升。一季度受疫情防控影响，公司业绩出现大幅下滑，二季度单季度业绩实现高速增长，逆转整体业绩下滑趋势。上半年，受高毛利产品推动，毛利率同比提升 1.59 个百分点；期间费用率整体提升 1.47 个百分点，其中销售费用率提升 1.76 个百分点，管理费用率提升 1.29 个百分点，研发费用率提升 0.92 个百分点；受费用率提升影响，净利率同比下降 2.10 个百分点；经营活动产生的现金流量净额同比下降 79.15%，主要是受疫情影响，公司上半年销售回款减少所致。
- 四联苗实现快速放量，23 价肺炎疫苗表现不俗。上半年四联苗快速放量，批签发 312.19 万支，同比增长 245.08%，实现销售收入 6.12 亿元，同比增长 30.66%；23 价肺炎疫苗批签发 167.63 万支，国内批签发占比高达 31.27%，排名第二，实现销售收入 7,701.84 万元。
- 13 价肺炎有望明年年初上市，多个重磅品种进展顺利。上半年公司研发投入 9,374.66 万元，同比增长 13.56%。公司研发实力领先，通过持续的研发创新，现已形成产品线丰富、产品结构优良且具有良好市场前景的疫苗产品梯队。目前公司拥有在研项目 30 余项，多个品种进展顺利：13 价肺炎疫苗已纳入国家药品监督管理局药品审评中心优先审评，有望明年年初上市；狂犬病疫苗（人

市场数据：2020年7月22日

收盘价(元):	204.56
年内最高/最低(元):	214.00/57.43
流通 A 股/总股本(亿):	4.48/6.72
流通 A 股市值(亿):	915.73
总市值(亿):	1375.65

基础数据：2020年6月30日

基本每股收益	0.40
摊薄每股收益:	0.39
每股净资产(元):	9.62
净资产收益率:	6.65%

分析师：刘建宏

执业登记编码：S0760518030002

电话：0351-8686724

邮箱：liujianhong@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

二倍体细胞）已获得临床试验总结报告，即将申报生产；IPV 即将开展 III 期临床；EV71 II 期临床试验进行中；五联苗、五价轮状病毒疫苗、麻腮风水痘四联苗等重磅新型疫苗正在开展临床前研究。

- **顺利再融资，助力公司发展。**上半年，公司非公开发行股票 2727.27 万股，募集资金约 30 亿元，本次再融资将促进公司新型疫苗的研发及产业化，填补国内相关疫苗领域的空白，打破由国外技术垄断市场的被动局面，满足市场需求，切实增强公司核心竞争力和可持续发展能力。

投资建议

- 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.21\2.04\3.18 元，对应公司 7 月 21 日收盘价 204.56 元，2020-2022 年 PE 分别为 168.4\100.2\64.4 倍，维持“增持”评级。

存在风险

- 药品安全风险；行业政策风险；市场竞争风险；研发不达预期的风险，新冠肺炎疫情风险。



资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,828	3,115	4,848	7,331	营业收入	1,943	2,535	3,975	5,942
现金	505	1,638	2,769	4,384	营业成本	164	211	316	447
应收账款	1,058	1,231	1,954	3,013	营业税金及附加	10	15	24	36
其他应收款	8	29	47	54	销售费用	785	1,019	1,552	2,296
预付账款	12	12	16	20	管理费用	171	347	513	709
存货	229	277	402	593	财务费用	5	(4)	(21)	(42)
其他流动资产	16	(71)	(339)	(734)	资产减值损失	(1)	7	(3)	3
非流动资产	2,124	1,927	1,888	1,844	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	7	6	6	6
固定资产	905	848	790	733	营业利润	658	946	1,600	2,499
无形资产	312	291	271	253	营业外收入	6	18	18	18
其他非流动资产	908	789	826	858	营业外支出	1	3	3	3
资产总计	3,952	5,042	6,736	9,175	利润总额	663	961	1,615	2,514
流动负债	870	1,082	1,559	2,133	所得税	89	144	242	377
短期借款	1	0	0	0	净利润	575	817	1,373	2,137
应付账款	117	114	186	274	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	753	968	1,373	1,858	归属母公司净利润	575	817	1,373	2,137
非流动负债	328	339	271	100	EBITDA	905	1,020	1,656	2,533
长期借款	195	195	195	195	EPS (元)	0.85	1.21	2.04	3.18
其他非流动负债	133	144	76	(95)					
负债合计	1,198	1,420	1,830	2,233	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
股本	645	672	672	672	成长能力				
资本公积	1,118	1,118	1,118	1,118	营业收入	-3.65%	30.46%	56.79%	49.49%
留存收益	1,077	1,831	3,116	5,153	营业利润	36.69%	43.84%	69.13%	56.18%
归属母公司股东权益	2,754	3,622	4,906	6,943	归属于母公司净利润	31.86%	42.22%	68.05%	55.66%
负债和股东权益	3,952	5,042	6,736	9,175	获利能力				
					毛利率(%)	91.58%	91.67%	92.04%	92.47%
现金流量表					净利率(%)	29.56%	32.23%	34.54%	35.97%
单位:百万元					ROE(%)	20.86%	22.56%	27.99%	30.78%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	ROIC(%)	36.34%	34.10%	50.09%	66.55%
经营活动现金流	506	1,044	1,172	1,696	偿债能力				
净利润	575	817	1,373	2,137	资产负债率(%)	30.32%	28.17%	27.16%	24.33%
折旧摊销	84	78	77	75	净负债比率(%)	19.48%	-19.20%	-33.58%	-41.39%
财务费用	9	(4)	(21)	(42)	流动比率	2.10	2.88	3.11	3.44
投资损失	(7)	(6)	(6)	(6)	速动比率	1.84	2.62	2.85	3.16
营运资金变动	(309)	152	(247)	(472)					

其他经营现金流	154	7	(3)	3	营运能力				
投资活动现金流	(380)	6	6	6	总资产周转率	0.53	0.56	0.68	0.75
资本支出	0	0	0	0	应收账款周转率	2.04	2.25	2.56	2.44
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	18.66	22.01	26.53	25.83
其他投资现金流	(380)	6	6	6	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	(227)	12	(48)	(86)	每股收益(最新摊薄)	0.85	1.21	2.04	3.18
短期借款	1	(1)	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	1.55	1.74	2.52
长期借款	(60)	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.10	5.39	7.30	10.32
普通股增加	7	27	0	0	估值比率				
资本公积增加	494	0	0	0	P/E	239.4	168.4	100.2	64.4
其他筹资现金流	(668)	(14)	(48)	(86)	P/B	49.9	38.0	28.0	19.8
现金净增加额	(101)	1,062	1,131	1,616	EV/EBITDA	62.17	133.98	82.03	53.12

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
 增持： 相对强于市场表现 5~20%
 中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
 减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
 中性： 行业与整体市场表现基本持平
 看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我



司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

