

# 康华生物 (300841.SZ)

## 二倍体狂苗新增产能获批，继续看好公司未来发展

**事件：**公司2月24日公告，收到《药品补充申请批件》，经审查同意本品生产地址在“成都经济技术开发区北京路182号”原生产线的基础上增加原液生产车间“病毒性疫苗二车间”。

**新增产能落地，未来成长确定性进一步提高。**根据此前公告，公司于20年4月开始病毒性疫苗二车间的技改工作，20年12月取得中检院签发的注册现场检查三批样品的检验报告，此次获得补充批件后，公司将完成《药品生产许可证》许可事项变更，完成变更后将投入生产。此次病毒性疫苗二车间投产后将新增200万支二倍体狂苗产能，公司总产能将达到500万支，未来公司产能限制因素进一步解除，成长确定性进一步提高。

**二倍体狂苗潜在市场广阔，有望持续拓展提高渗透率。**从存量市场角度看，根据中检院批签发数据，目前二倍体狂苗在整个狂犬疫苗的占比仅为5%左右，我们认为二倍体狂苗作为世卫组织推荐的狂犬疫苗金标准，未来有望持续替代普通狂苗。根据中检院数据，每年狂犬疫苗的批签发量在1300-1800万人份左右，假如未来二倍体狂苗占比整个狂犬疫苗达到30%替代率计算，二倍体狂苗有望占到400-550万人份，对应2000-2750万支，结合公司2020年的批签发情况，我们预计2020年二倍体狂苗独家销量在340-350万支左右，存量市场替代潜在空间超6倍。从增量市场角度看，受益国内消费升级以及宠物市场的增加，狂犬疫苗整体容量还会稳步上涨，进而保障长期成长性。即使算上2022年有望陆续获批的智飞和康泰，整个行业还是高速共成长时代，有望共同做大做强。

**当前估值性价比高，未来研发管线有望突破。**按照我们的预测当前公司对应2021年估值39倍左右，21年公司业绩预计同比增长71%，估值性价比高。**未来如果公司在研发管线上有所突破，包括自主研发和外部引进等方面，公司有望迎来双击。**值得关注的是，公司目前已参股艾博生物，进入mRNA技术平台，同时公司股东中包含平潭盈科、淄博泰格盈科等产业+资本股东，都具有丰富的品种资源，未来值的期待。

**盈利预测：**预计公司2020-2022年归母净利润分别为4.13亿元、7.07亿元以及9.29亿元，同比增长121%、71%以及31%，EPS分别为6.89元、11.78元以及15.48元，对应PE分别为66X、39X以及29X。维持“买入”评级。

**风险提示：**疫苗销售低于预期风险；新产品研发进度低于预期风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	559	555	1,060	1,619	2,050
增长率 yoy (%)	113.6	-0.9	91.1	52.8	26.6
归母净利润(百万元)	154	187	413	707	929
增长率 yoy (%)	107.0	21.1	121.4	71.0	31.4
EPS最新摊薄(元/股)	2.57	3.11	6.89	11.78	15.48
净资产收益率(%)	41.9	32.5	41.8	41.7	35.4
P/E(倍)	176.7	145.9	65.9	38.5	29.3
P/B(倍)	74.1	47.4	27.6	16.1	10.4

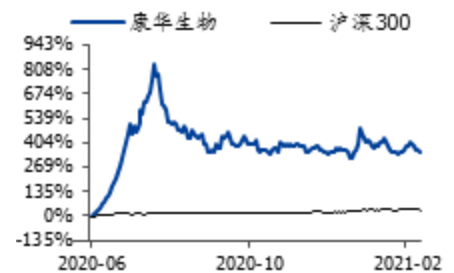
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
最新收盘价	454.00
总市值(百万元)	27,240.00
总股本(百万股)	60.00
其中自由流通股(%)	25.00
30日日均成交量(百万股)	0.39

#### 股价走势



#### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 祁瑞

执业证书编号：S0680519060003

邮箱：qirui@gszq.com

#### 相关研究

- 《康华生物(300841.SZ)：业绩高速增长符合预期，看好公司未来发展》2021-01-19
- 《康华生物(300841.SZ)：二倍体狂苗持续快速放量，存量六倍潜力待释放，未来发展看好》2021-01-04



**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	392	577	1517	1910	2581	<b>营业收入</b>	559	555	1060	1619	2050
现金	92	242	615	939	1189	营业成本	31	32	70	101	125
应收票据及应收账款	251	276	732	809	1141	营业税金及附加	3	3	6	8	10
其他应收款	1	0	1	1	2	营业费用	249	217	376	549	686
预付账款	10	10	28	30	43	管理费用	62	58	71	83	105
存货	39	49	141	131	206	研发费用	19	23	48	65	96
其他流动资产	0	0	0	0	0	财务费用	0	0	7	7	-16
<b>非流动资产</b>	94	112	290	424	491	资产减值损失	-7	-2	-3	-6	-6
长期投资	0	0	0	7	22	其他收益	1	4	3	6	8
固定资产	53	78	250	372	421	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	12	9	10	7	5	投资净收益	0	0	0	7	15
其他非流动资产	29	25	31	38	44	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	486	689	1807	2335	3072	<b>营业利润</b>	190	223	489	826	1072
<b>流动负债</b>	117	113	802	623	432	营业外收入	0	0	0	6	18
短期借款	19	10	536	393	65	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3	4	10	9	14	<b>利润总额</b>	189	223	489	832	1090
其他流动负债	95	100	257	221	353	所得税	35	37	76	125	161
<b>非流动负债</b>	2	1	1	1	1	<b>净利润</b>	154	187	413	707	929
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	1	1	1	1	<b>归属母公司净利润</b>	154	187	413	707	929
<b>负债合计</b>	118	114	804	625	433	EBITDA	197	227	513	875	1124
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	2.57	3.11	6.89	11.78	15.48
股本	45	45	60	60	60						
资本公积	241	261	261	261	261						
留存收益	82	269	682	1389	2318						
归属母公司股东权益	368	575	1003	1710	2639						
<b>负债和股东权益</b>	486	689	1807	2335	3072						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	57	183	38	640	666
净利润	154	187	413	707	929
折旧摊销	9	10	21	39	52
财务费用	0	0	7	7	-16
投资损失	0	0	0	-7	-15
营运资金变动	-137	-37	-403	-106	-284
其他经营现金流	31	24	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-35	-24	-199	-166	-104
资本支出	35	24	178	127	52
长期投资	0	0	0	-7	-15
其他投资现金流	0	0	-21	-46	-67
<b>筹资活动现金流</b>	7	-10	8	-7	16
短期借款	12	-9	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	30	0	15	0	0
资本公积增加	35	20	0	0	0
其他筹资现金流	-70	-21	-7	-7	16
<b>现金净增加额</b>	30	149	-153	467	578

主要财务比率					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	113.6	-0.9	91.1	52.8	26.6
营业利润(%)	108.6	17.8	118.9	68.8	29.8
归属于母公司净利润(%)	107.0	21.1	121.4	71.0	31.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	94.4	94.2	93.4	93.8	93.9
净利率(%)	27.6	33.7	39.0	43.6	45.3
ROE(%)	41.9	32.5	41.8	41.7	35.4
ROIC(%)	39.5	31.0	27.3	34.0	33.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	24.4	16.6	44.5	26.9	14.3
净负债比率(%)	-20.0	-40.3	-7.9	-32.1	-42.6
流动比率	3.4	5.1	1.9	3.1	5.9
速动比率	2.9	4.6	1.7	2.8	5.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.5	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.1	2.1	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	19.3	10.7	10.7	10.7	10.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.57	3.11	6.89	11.78	15.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	3.05	0.62	10.64	11.06
每股净资产(最新摊薄)	6.13	9.58	16.47	28.24	43.72
<b>估值比率</b>					
P/E	176.7	145.9	65.9	38.5	29.3
P/B	74.1	47.4	27.6	16.1	10.4
EV/EBITDA	137.8	119.1	53.0	30.6	23.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com