

推荐（首次）

人二倍体狂犬疫苗保持放量

风险评级：中风险

康华生物（300841）2020 年报及 2021 年一季报点评

2021 年 4 月 20 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：公司发布了2020年年报及2021年一季报。公司2020年实现营业总收入和归属于母公司股东的净利润分别为10.39亿元和4.08亿元，分别同比增长87.26%和118.57%，业绩符合预期。2021年一季度实现营业总收入和归属于母公司股东净利润分别为2.37亿元和1亿元，分别同比增长50.96%和54.91%，业绩符合预期。

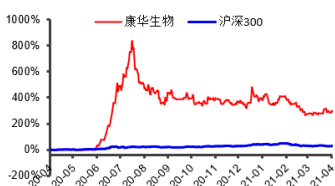
点评：

主要数据

2021 年 4 月 19 日

收盘价(元)	408.19
总市值(亿元)	244.91
总股本(亿股)	0.60
流通股本(亿股)	0.15
ROE(TTM)	21.36%
12月最高价(元)	951.50
12月最低价(元)	84.44

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- 核心产品狂犬病疫苗保持放量。**2020年冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）批签发370.4万剂，同比增长55.76%，批签发占比约为4.71%；ACYW135流脑多糖疫苗批签发167.4万剂，同比增长1179.5%，批签发占比为15.01%。2020年，公司狂犬病疫苗和脑膜炎疫苗分别实现营收10亿元和0.39亿元，分别同比增长85.96%和129.9%。核心销售区域华东、华北和华中地区2020年营收分别同比增长70.07%、81.6%和67.13%。
- 毛利率有所下降，净利率有所提升。**2020年，公司毛利率同比下降0.22个百分点至93.95%，其中狂犬病疫苗毛利率同比提高0.08个百分点至94.25%；净利率同比提高5.63个百分点至39.29%，主要得益于期间费用率下降。2021Q1，公司毛利率同比下降2.62个百分点至93.33%，净利率同比提升1.08个百分点至42.38%，期间费用率同比下降4.79个百分点至42.14%。
- 持续推进研发。**2020年度，公司研发投入金额为5825.4万元，同比增长155.66%，约占营业收入5.6%。公司在研项目共10项，其中六价诺如病毒疫苗、ACYW135群脑膜炎球菌结合疫苗、四价鼻喷流感疫苗和吸附破伤风疫苗目前正申报临床试验。
- 稳步推进技改项目与募投项目建设。**公司持续推进病毒性疫苗二车间和细菌性疫苗车间技改工作，病毒性疫苗二车间用于生产冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）原液，年产能200万支，目前已取得《药品补充申请批件》，处于符合性检查阶段，检查通过并完成《药品生产许可证》变更后，病毒性疫苗二车间可投入生产；细菌性疫苗车间用于生产ACYW135群脑膜炎球菌多糖疫苗原液，目前处于工艺验证阶段；公司“温江疫苗生产基地一期及研发中心建设项目”于2020年4月正式开工，目前研发中心主体已完工，处于机电安装阶段，“康华生物疫苗生产扩建项目”处于基础建设阶段。
- 维持推荐评级。**预计公司2021-2022年EPS分别为11.14元、15.27元，对应PE分别为37倍和27倍。首次覆盖，给予公司“推荐”评级。
- 风险提示。**研发进度低于预期，产品安全风险，竞争加剧等。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,039	1558	2,103	2629
营业总成本	561	769	1,021	1239
营业成本	63	89	114	131
营业税金及附加	7	10	14	17
销售费用	371	499	652	789
管理费用	74	109	147	184
财务费用	-12	-16	-11	-13
其他经营收益	58	78	105	131
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	(3)	(4)	(5)
营业利润	485	786	1078	1384
加 营业外收入	0	0	0	0
减 营业外支出	1	0	0	0
利润总额	484	786	1078	1384
减 所得税	76	118	162	208
净利润	408	668	916	1177
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	408	668	916	1177
基本每股收益(元)	6.80	11.14	15.27	19.61
PE（倍）	60.02	36.66	26.73	20.81

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn