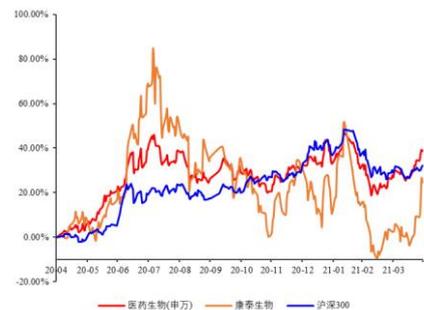


## 医药生物

报告原因：年报及一季报点评

2021年5月3日

公司近一年市场表现



### 市场数据：2021年4月30日

收盘价(元):	180.70
年内最高/最低(元):	249.32/120.61
流通A股/总股本(亿):	4.92/6.86
流通A股市值(亿):	888.38
总市值(亿):	1240.35

### 基础数据：2021年3月31日

基本每股收益	0.04
摊薄每股收益:	0.04
每股净资产(元):	11.04
净资产收益率:	0.34%

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

## 康泰生物(300601.SZ)

四联苗销售稳步增长，13价肺炎疫苗上市在望

## 维持评级

增持

公司研究/点评报告

### 事件描述

- 公司发布2020年度及2021年一季度报告，2020年实现营业收入22.61亿元，同比增长16.36%；实现归母净利润6.79亿元，同比增长18.22%，实现扣非后归母净利润6.20亿元，同比增长17.35%。2021Q1实现营业收入2.77亿元，同比增长56.31%；实现归母净利润2515.26万元，同比增长937.58%；实现扣非后归母净利润867.24万元，同比增长238.23%。

### 事件点评

- 四联苗销售稳步增长，23价肺炎疫苗加速放量。**2020年公司实现营业收入22.61亿元，同比增长16.36%；实现归母净利润6.79亿元，同比增长18.22%。分产品来看：（1）一类疫苗（乙肝、麻风）实现收入2883.14万元，同比下降69.84%，主要是乙肝疫苗厂区搬迁停产断供所致。2020年6月乙肝疫苗生产产地变更已获批，四季度重新实现批签发，全年合计批签发201.03万支；（2）二类疫苗实现收入22.30亿元，同比增长20.75%。其中独家核心产品四联苗持续放量，实现收入13.62亿元，同比增长15.47%，实现批签发556.33万支，同比增长16.54%；主要产品23价肺炎疫苗加速放量，实现收入5.37亿元，同比增长4.67倍，实现批签发408.46万支，同比增长357.61%。2021Q1公司实现营业收入2.77亿元，同比增长56.31%；实现归母净利润2515.26万元，同比增长937.58%。分产品来看，乙肝疫苗批签发662.52万支，市场占比40.46%，排名第一；百白破-Hib疫苗批签发135.03万支（-12.88%），同比出现下滑；23价肺炎、Hib疫苗分别批签发63.22万支、143.46万支（+379.07%）。
- 积极推进产品研发，13价肺炎疫苗上市在望。**公司不断加强技术创新和新产品研发，积极推进产品研发。2020年公司自主研发的吸附无细胞百白破联合疫苗获得药品注册批件；13价肺炎球菌结合疫苗申请药品注册



批件已进入注册现场检查阶段，即将上市；狂犬病疫苗（人二倍体细胞）已提交药品注册批件；水痘疫苗已完成 III 期临床试验；Sabin 株脊髓灰质炎灭活疫苗（Vero 细胞）已进入 III 期临床试验；EV71 疫苗、新型肺炎灭活疫苗（Vero 细胞）已完成 I 期、II 期临床试验；吸附无细胞百白破灭活脊髓灰质炎和 b 型流感嗜血杆菌联合疫苗、吸附无细胞百白破灭活脊髓灰质炎联合疫苗已获得临床试验批件，重点研发产品均进展顺利。另公司积极引进国际先进研发技术，与英国阿斯利康签署《许可协议》，引进其与牛津大学在全球开发、生产和供应的腺病毒载体新型疫苗的研发技术，并对该产品进行研发、生产及商业化，进一步丰富了公司的疫苗研发技术、增强公司的研发实力。

### 投资建议

- 预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.63\2.62\3.58，对应公司 4 月 30 日收盘价 180.70 元，2021-2023 年 PE 分别为 110.6\68.9\50.4 倍，维持“增持”评级。

### 存在风险

- 药品安全风险；行业政策风险；研发与销售不达预期的风险。



资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	5,345	5,336	6,664	8,536	<b>营业收入</b>	2,261	3,613	5,572	7,232
现金	883	1,423	1,861	3,468	营业成本	226	285	474	593
应收票据	0	2	2	2	营业税金及附加	14	20	31	40
应收账款	1,613	1,406	2,193	2,398	销售费用	878	1,373	2,108	2,685
其他应收款	59	50	84	98	管理费用	168	296	440	542
预付账款	93	96	98	101	研发费用	267	343	518	636
存货	437	98	162	203	财务费用	(21)	(13)	(20)	(36)
其他流动资产	2,260	2,262	2,264	2,266	资产减值损失	(4)	0	(0)	0
<b>非流动资产</b>	4,240	3,879	3,967	4,043	公允价值变动收益	30	3	2	3
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	14	6	6	6
固定资产	1,143	1,129	1,120	1,115	<b>营业利润</b>	775	1,316	2,030	2,780
无形资产	294	277	261	246	营业外收入	5	0	18	18
其他非流动资产	2,803	2,473	2,587	2,682	营业外支出	8	42	3	3
<b>资产总计</b>	9,585	9,215	10,632	12,578	<b>利润总额</b>	772	1,274	2,045	2,795
<b>流动负债</b>	1,756	431	563	694	所得税	93	153	245	335
短期借款	11	8	4	0	<b>净利润</b>	679	1,121	1,799	2,460
应付账款	160	94	156	195	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1,584	329	403	499	<b>归属母公司净利润</b>	679	1,121	1,799	2,460
<b>非流动负债</b>	365	415	386	396	EBITDA	849	1,400	2,109	2,848
长期借款	68	68	68	68	EPS (元)	0.99	1.63	2.62	3.58
其他非流动负债	297	347	318	329					
<b>负债合计</b>	2,121	846	949	1,090					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	685	686	686	686					
资本公积	5,265	5,265	5,265	5,265					
留存收益	1,555	2,417	3,731	5,536					
归属母公司股东权益	7,463	8,369	9,683	11,488					
<b>负债和股东权益</b>	9,585	9,215	10,632	12,578					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	440	727	1,017	2,315
净利润	679	1,121	1,799	2,460
折旧摊销	106	96	99	104
财务费用	2	(13)	(20)	(36)
投资损失	(14)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	(1,112)	(475)	(858)	(209)
其他经营现金流	778	3	2	3
<b>投资活动现金流</b>	(3,837)	(62)	(70)	(81)
资本支出	(59)	(65)	(74)	(84)
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	(3,777)	3	4	3
<b>筹资活动现金流</b>	3,779	(168)	(507)	(624)
短期借款	10	(4)	(4)	(4)
长期借款	(127)	0	0	0
普通股增加	40	1	0	0
资本公积增加	4,148	0	0	0
其他筹资现金流	(292)	(166)	(503)	(620)
<b>现金净增加额</b>	382	497	441	1,609

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	16.36%	59.80%	54.20%	29.80%
营业利润	17.87%	69.77%	54.20%	36.96%
归属于母公司净利润	18.22%	65.11%	60.46%	36.69%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	89.99%	92.10%	91.50%	91.80%
净利率(%)	30.04%	31.04%	32.30%	34.01%
ROE(%)	9.10%	13.40%	18.58%	21.41%
ROIC(%)	27.58%	30.62%	37.20%	40.66%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	22.13%	9.18%	8.93%	8.67%
净负债比率(%)	0.80%	7.26%	-12.22%	-23.03%
流动比率	3.04	12.38	11.84	12.30
速动比率	2.80	12.15	11.55	12.01
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.33	0.38	0.56	0.62
应收账款周转率	1.70	2.39	3.10	3.15
应付账款周转率	16.34	28.45	44.65	41.25
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.99	1.63	2.62	3.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	1.06	1.48	3.37
每股净资产(最新摊薄)	10.87	12.19	14.11	16.74
<b>估值比率</b>				
P/E	182.6	110.6	68.9	50.4
P/B	16.6	14.8	12.8	10.8
EV/EBITDA	136.20	86.06	57.05	41.79

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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或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 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——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“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，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，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公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》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公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》规定特此告知公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

