

四联苗平稳增长，重磅品种获批在即

康泰生物（300601.SZ）

推荐（维持评级）

核心观点：

- **事件**公司发布 2020 年报和 2021 年一季报。2020 年实现营收 22.61 亿元（+16.4%），归母净利润 6.79 亿元（+18.2%），扣非归母净利润 6.20 亿元（+17.4%），EPS 为 1.03 元/股；经营性现金流净额 4.40 亿元（-13.0%）。2021 年一季度实现营收 2.77 亿元（+56.3%），归母净利润 2515.26 万元（+937.58%），扣非归母净利润 867.24 万元（+238.23%）。
- **四联苗平稳增长，23 价肺炎疫苗快速放量**分产品看，（1）四联苗，20 年实现收入 13.6 亿元（+16%），实现平稳增长，批签发 556.3 万支（+17%），我们预计 20 全年销售越 430 万支。21Q1 批签发 135 万支（-13%），预计销量接近 30 万支，收入端与 20Q1 基本持平。考虑到 21 年疫情影响消散，以及预充式四联苗全国招标准入已经基本完成，我们预计 21 年有望实现快速增长。（2）23 价肺炎疫苗在新冠肺炎疫情带动下实现快速放量，20 年收入 5.4 亿元，同比大幅增长 4670%，实现销量约 270 万支，我们预计 21 年有望实现平稳增长。（3）乙肝疫苗，受转产影响，20 年底开始恢复正常供应，实现收入 1.65 亿元，预计 21 年将实现快速增长。
- **研发投入持续加大，在研管线丰富，重磅品种获批在即** 20 年公司研发费用 2.67 亿元（+34.7%），占收比提升至 11.8%，21 年研发费用 6628 万元（+90.6%），占收比进一步提升至 23.9%，研发投入持续加大。通过自研+对外合作，公司已构建国内最丰富的疫苗在研管线之一。（1）13 价肺炎疫苗，已完成生产现场检查和检验工作，预计 21 年中获批；（2）冻干 Hib 疫苗，已完成现场检查和 GMP 检查，预计 21 年上半年获批；（3）人二倍体狂犬疫苗，处于报产阶段，预计 22 年上半年获批；（4）灭活新冠疫苗，III 期临床已经开启，预计 21 年内有望获批。
- **投资建议**暂不考虑未来新冠疫苗带来的业绩增量，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 12.06/19.79/26.97 亿元，对应 EPS 分别为 1.76/2.88/3.93 元，当前股价对应 PE 为 106/65/48X，维持“推荐”评级。
- **风险提示**产品放量不及预期的风险，新品研发进度不及预期的风险。

分析师

孟令伟

☎：010-80927652

✉：menglingwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520070001

刘晖

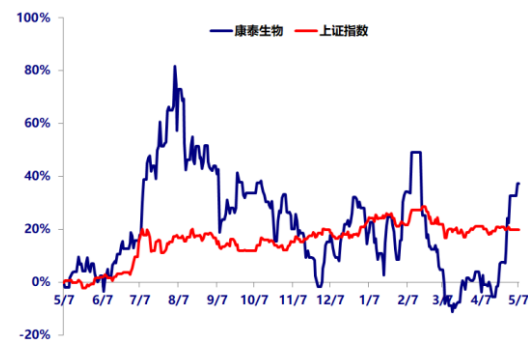
☎：010-80927655

✉：liuhui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520080003

行业数据

2021.05.06



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表 1: 主要财务指标

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2261.18	3823.35	5946.64	7839.43
增长率 (%)	16.36%	69.09%	55.53%	31.83%
归母净利润 (百万元)	679.19	1205.62	1979.21	2696.83
增长率 (%)	18.22%	77.51%	64.16%	36.26%
EPS (元)	0.99	1.76	2.88	3.93
PE	176.36	106.39	64.81	47.56
EV/EBITDA(X)	146.03	92.44	58.61	43.19

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 2: 利润表财务数据

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2261.18	3823.35	5946.64	7839.43
营业成本	226.31	354.62	486.58	559.95
营业税金及附加	14.46	24.44	38.02	50.12
营业费用	878.41	1414.64	2200.26	2900.59
管理费用	168.41	284.76	442.90	583.88
财务费用	-21.40	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-4.17	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	30.14	0.00	0.00	0.00
投资净收益	13.68	30.00	100.00	150.00
营业利润	775.37	1371.11	2250.87	3067.00
营业外收入	5.32	0.00	0.00	0.00
营业外支出	8.28	0.00	0.00	0.00
利润总额	772.41	1371.11	2250.87	3067.00
所得税	93.22	165.48	271.66	370.16
净利润	679.19	1205.62	1979.21	2696.83
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	679.19	1205.62	1979.21	2696.83
EBITDA	813.03	1374.99	2159.46	2901.51
EPS (元)	0.99	1.76	2.88	3.93

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 3: 资产负债表财务数据

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5344.57	6539.76	8971.18	11614.24
现金	882.69	973.28	1525.89	2768.16
应收账款	1613.17	2507.05	4013.71	5241.00
其它应收款	59.09	71.59	126.03	159.69
预付账款	93.27	106.33	164.11	181.86
存货	436.55	621.26	881.17	1003.00
其他	2259.80	2260.26	2260.27	2260.53
非流动资产	4239.94	4961.96	5747.98	6512.66
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1142.78	1419.43	1683.13	1951.15
无形资产	294.36	348.00	378.04	415.94
其他	2802.79	3194.53	3686.81	4145.57
资产总计	9584.51	11501.73	14719.16	18126.91
流动负债	1755.94	2467.54	3705.76	4416.68
短期借款	11.32	11.32	11.32	11.32
应付账款	160.15	251.49	344.83	396.92
其他	1584.47	2204.72	3349.61	4008.44
非流动负债	365.13	365.13	365.13	365.13
长期借款	67.80	67.80	67.80	67.80
其他	297.33	297.33	297.33	297.33
负债合计	2121.07	2832.67	4070.89	4781.81
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	7463.44	8669.06	10648.27	13345.10
负债和股东权益	9584.51	11501.73	14719.16	18126.91

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 4: 现金流量表财务数据

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	439.85	864.78	1322.31	1940.47
净利润	679.19	1205.62	1979.21	2696.83
折旧摊销	106.50	81.68	82.92	82.51
财务费用	2.38	0.00	0.00	0.00
投资损失	-13.68	-30.00	-100.00	-150.00
营运资金变动	-428.02	-393.02	-640.58	-689.88
其它	93.49	0.49	0.77	1.01
投资活动现金流	-3836.91	-774.20	-769.70	-698.20
资本支出	-1225.65	-804.20	-869.70	-848.20

长期投资	-2625.00	0.00	0.00	0.00
其他	13.73	30.00	100.00	150.00
筹资活动现金流	3778.71	0.00	0.00	0.00
短期借款	10.32	0.00	0.00	0.00
长期借款	-127.22	0.00	0.00	0.00
其他	3895.61	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	381.61	90.58	552.61	1242.27

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表格目录

表 1: 主要财务指标	2
表 2: 利润表财务数据	2
表 3: 资产负债表财务数据	3
表 4: 现金流量表财务数据	3

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

孟令伟：北京大学生物医药专业博士。专业能力突出，博士期间从事创新药研发工作，深度参与创新药临床前研究与临床申报，熟悉创新药研发与创新服务产业链，对医药行业景气度及产业链变化理解深入。2018 年加入中国银河证券。

刘晖：北京大学汇丰商学院西方经济学硕士，生命科学学院学士。2018 年加入中国银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn