

康华生物 (300841.SZ)

二倍体狂苗持续放量，拉动公司业绩高速增长

事件: 公司发布 21 年半年报预告，实现归母净利润 2.44 亿-2.55 亿元，同比增长 34%-40%。其中 Q2 单季度实现归母净利润 1.44 亿-1.55 亿元，同比增长 22%-31%，符合市场预期。

公司核心产品二倍体狂苗继续高速增长。根据 20 年批签发数据，核心产品二倍体狂苗目前狂苗中的渗透率仅 5% 左右，未来有望进一步提高，按 30% 替代率测算，二倍体狂苗有望占到 400-550 万人份，存量市场替代空间超 6 倍。公司上半年在二倍体狂苗带领下保持高速增长，二季度业绩增速相比一季度有所减缓，主要是 20 年 Q2 狂苗市场缺货，产品销量高基数的原因。二倍体狂苗依然处于高景气放量阶段。

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已获得补充批件，公司目前已完成《药品生产许可证》许可事项变更，并于 5 月 30 日公告获得相关证照，正式投入生产。二车间将新增 200 万支二倍体狂苗产能，公司总产能将达到 500 万支，未来成长确定性进一步提高。根据招股说明书信息，我们预计 23 年左右公司募投项目新增产能 500 万支也将落地。

公司推出激励计划，彰显未来发展信心。4 月 19 日，公司发布 2021 年限制性股票激励计划，拟授予的激励对象 73 人，主要为中层管理人员及核心骨干，预计总量不超过 10 万股，授予价格为每股 202.80 元。考核目标为，以 2020 年净利润为基数，21-23 年净利润增长目标为 40%、108% 以及 218%。净利润为剔除公司股权激励计划的股份支付费用的数值作为计算依据。按照我们此前的盈利预测，21-22 年净利润分别为 7.07 亿元、9.29 亿元，23 年按照 20 年基数增长 218% 计算，23 年目标值为 12.97 亿元，同比我们此前预测的 22 年增长 40%。21-23 年总摊销费用为 2054 万元，对公司业绩影响较小。高增长，彰显了公司未来发展信心。

盈利预测: 预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 7.07 亿元、9.63 亿元以及 13.14 亿元，同比增长 73%、36% 以及 37%，EPS 分别为 7.86 元、10.70 元以及 14.61 元，对应 PE 分别为 30X、22X 以及 16X。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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	555	1,039	1,609	2,147	2,881
增长率 yoy (%)	-0.9	87.3	54.9	33.4	34.2
归母净利润 (百万元)	187	408	707	963	1,314
增长率 yoy (%)	21.1	118.6	73.3	36.1	36.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.07	4.53	7.86	10.70	14.61
净资产收益率 (%)	32.5	20.7	27.3	27.3	27.4
P/E (倍)	113.7	52.0	30.0	22.0	16.1
P/B (倍)	36.9	10.7	8.2	6.0	4.4

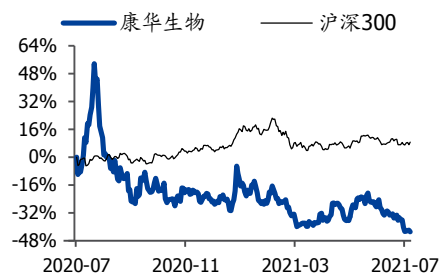
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 15 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
7月15日收盘价(元)	235.76
总市值(百万元)	21,218.40
总股本(百万股)	90.00
其中自由流通股(%)	70.14
30日日均成交量(百万股)	0.66

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

- 1、《康华生物 (300841.SZ): 21 年 Q1 业绩略超市场预期，推出激励计划彰显未来发展信心》2021-04-20
- 2、《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》2021-02-24
- 3、《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



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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

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 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com