

2021年07月16日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

295

公司基本资讯

產業別	医药生物		
A 股价(2021/7/15)	235.76		
深证成指(2021/7/15)	15169.33		
股價 12 個月高/低	661.9/230.54		
總發行股數(百萬)	90.00		
A 股數(百萬)	63.13		
A 市值(億元)	148.83		
主要股東	平潭盈科盛道创业投资合伙企业(有限合伙)(20.60%)		
每股淨值(元)	22.08		
股價/賬面淨值	10.68		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-15.3	-22.0	-36.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

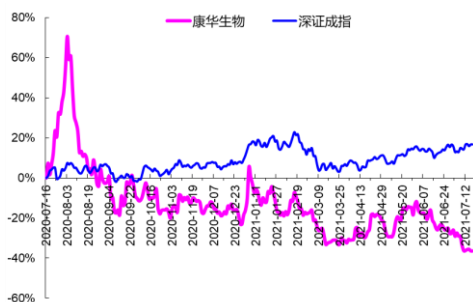
产品组合

狂犬疫苗	96%
脑膜炎疫苗	4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	15.0%
一般法人	1.3%

股价相对大盘走势



康华生物(300841.SZ)

BUY 买进

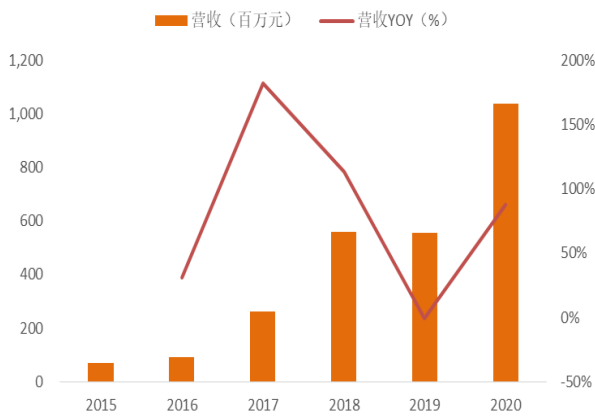
20H1 净利同比增长 34%至 40%，看好公司未来发展

结论与建议:

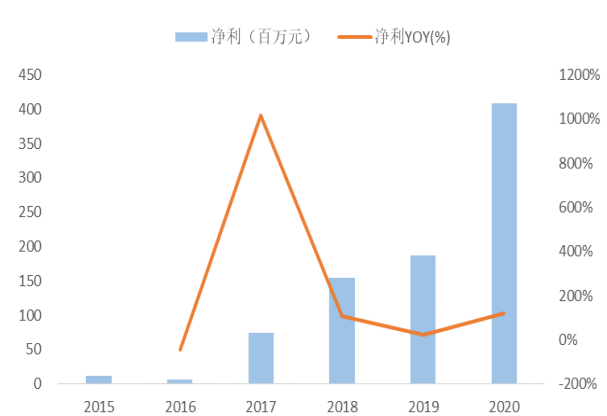
- 公司业绩:** 公司发布业绩预告, 预计 21H1 获得净利 2.44 亿至 2.55 亿元, 同比增长 33.6%至 39.6%。以此测算 Q2 单季度净利为 1.4 亿元至 1.5 亿元, 同比增长 21.8%至 31.1%, 公司业绩预增区间符合我们的预期。
- 高基期下保持快速增长:** 分季度看, 相较 21Q1 同比增长 55%的增速有所回落, 但主要是 20Q2 基期较高所致 (20Q2 净利同比增长 139%), 实际上我们认为公司在 21Q2 国家集中医疗资源接种新冠疫苗以及去年基期较高的背景下, 仍然实现快速增长已体现了公司的经营能力。
- 新产能将逐步释放, 推动业绩增长, 股权激励彰显信心:** 公司二车间已完成技改, 并于今年 5 月 30 日取得《药品生产许可证》变更, 产能较年初的 300 万支/年增加 200 万支/年, 下半年将可释放。公司 IPO 募资新建的 600 万支/年的产能将于 2023 年投产, 产能的提升将不断推动公司业绩持续增长。公司 4 月推出的股权激励计划中也明确了 2021-2023 年约 47%复合增速考核目标, 彰显了公司业绩增长的信心, 我们看好公司未来的发展。
- 参股布局动物用狂犬疫苗市场, 疫苗在研产品丰富:** (1) 公司参股广西一曜生物科技有限公司 10%股权, 获得其动物用狂犬病疫苗“狂犬病灭活疫苗 (PV/BHK-21 株)”产品满足上市销售条件后的独家代理销售权, 将可完善公司在狂犬病防治领域的战略布局, 提高公司竞争力。(2) 公司以疫苗研发平台建设为核心, 布局了重组蛋白 VLP 疫苗平台、多糖蛋白结合疫苗平台、减毒活疫苗平台、灭活疫苗平台、新型疫苗佐剂平台等, 在研项目包括六价诺如病毒疫苗、四价鼻喷流感疫苗、轮状病毒基因工程疫苗、白喉基因工程疫苗等。在研产品丰富, 将为未来增长提供动力。
- 盈利预测及投资建议:** 我们预计公司 2021 年、2022 年分别录得净利润 5.9 亿元、8.6 亿元, YOY+43.6%、+46.6%, EPS 分别为 6.5 元和 9.5 元, 对应 PE 分别为 36X、25X, 估值合理, 业绩快速增长, 我们维持“买进”评级。
- 风险提示:** 产能提升不及预期, 产品降价, 疫苗安全事故

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	154	187	408	586	859
同比增减	%	107.02	21.12	118.57	43.57	46.60
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.46	4.15	7.77	6.51	9.54
同比增减	%		19.94	87.23	-16.23	46.60
市盈率(P/E)	X	68.14	56.81	30.34	36.22	24.71
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	1.50	1.30	2.86
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.64	0.55	1.21

图：营收及增速（百万元、%）

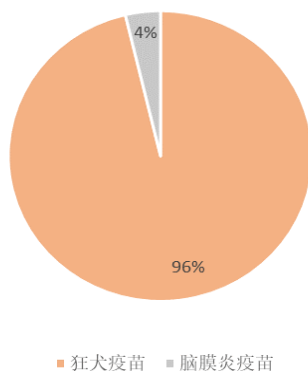


图：净利及增速（百万元、%）



资料来源：公司招股书及年报、群益金鼎证券整理

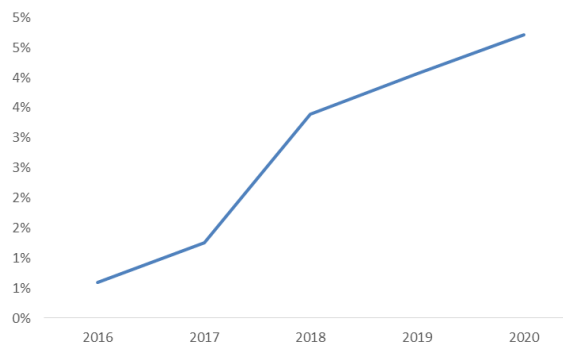
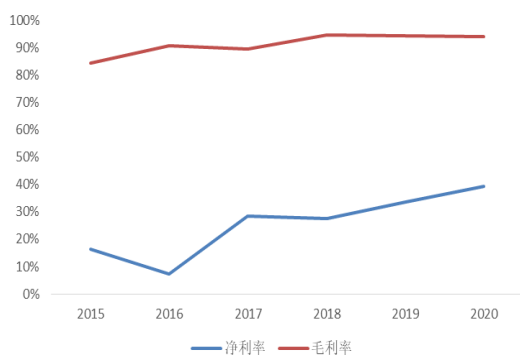
图：收入构成（%）



资料来源：公司年报、群益金鼎证券整理

图：毛利率及净利率（%、%）

图：人二倍体狂犬疫苗批签发市占率（%）



资料来源：公司招股书及年报、群益金鼎证券整理

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	559	555	1039	1343	2080
经营成本	31	32	63	78	125
营业税金及附加	3	3	7	8	14
销售费用	249	217	371	430	666
管理费用	62	58	74	86	133
财务费用	0	0	-12	-26	-3
资产减值损失				0	17
投资收益			2	1	0
营业利润	190	223	485	689	1010
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	189	223	484	689	1010
所得税	35	37	76	103	152
少数股东损益				0	0
归母净利润	154	187	408	586	859

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E
货币资金	92	242	1145	1317	1515
应收账款	251	276	353	458	550
存货	39	49	50	52	53
流动资产合计	392	577	1780	2100	2436
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	53	78	74	112	156
在建工程	28	2	128	192	230
非流动资产合计	94	112	368	423	487
资产总计	486	689	2148	2523	2923
流动负债合计	117	113	170	204	245
非流动负债合计	2	1	3	3	3
负债合计	118	114	173	207	248
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	368	575	1974	2316	2674
负债及股东权益合计	486	689	2148	2523	2923

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2018	2019	2020	2021E	2022E
经营活动所得现金净额	57	183	370	665	931
投资活动所用现金净额	-35	-24	-441	10	10
融资活动所得现金净额	7	-10	976	-100	-100
现金及现金等价物净增加额	30	149	904	575	841

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。