

康希诺-U (688185.SH)

激励计划彰显发展信心，关注公司新冠疫苗布局 and 产能释放情况

事件：公司发布 2021 年限制性股票激励计划草案，拟向激励对象授予 1,100,250 股限制性股票，约占总股本的 0.4446%。其中首次授予 80%，预留 20%。

股票激励计划彰显公司发展信心，进一步提高员工积极性。本激励计划首次授予限制性股票的激励对象共计 391 人，约占公司员工总数 1263 人（截止 2021 年 7 月 31 日）的 30.96%。同时，上述激励对象中不包括独立董事、监事、单独或合计持有上市公司 5% 以上股份的股东，主要针对中高层及业务相关重要人员。授予价格（含预留授予）为每股 209.71 元。

激励归属条件表明公司未来发展提速。激励计划在 21-22 年分为两个归属期，21 年业绩考核归属系数达到 100% 目标的情况下，公司需要保障 21 年营业收入不低于 70 亿元，同时 21 年末至少拥有 3 个上市产品（不含埃博拉疫苗）以及 21 年度临床阶段进展产品不低于 3 个。22 年 100% 目标情况下，需要保障 21-22 年累积营业收入不低于 200 亿，同时至少拥有 4 个上市产品（不含埃博拉疫苗）以及 22 年度获得受理 IND 申请不低于 2 个。针对 21-22 年 100% 目标看，公司营业收入将保持高速增长，同时从上市产品要求看，对于 22 年如果达到 4 个上市产品，公司目前除 Ad5-nCoV 以及 MCV2 已获批外，MCV4 已报产，如果达到 4 个上市产品，其他产品管线布局仍相对较早，我们预计公司有望在新冠疫苗上有新产品增加。

公司研发实力强劲，产品管线布局重磅产品看点十足。近年来公司研发投入逐年增加，2020 年达到 4.28 亿元。公司凭借着强劲的研发能力，公司搭建起结合技术、蛋白结构设计和重组技术、制剂技术、基于腺病毒载体疫苗技术四大技术平台，助力公司布局产品管线。目前公司已布局多个创新疫苗产品，其中埃博拉病毒疫苗、新冠疫苗（5 型腺病毒载体）以及 MCV2 已获批上市，MCV4 已申报生产，新冠疫苗吸入剂型处于 II 期阶段，另有多款产品如 PCV13i、PBPV、DTcP 等正处于临床试验阶段。公司新冠疫苗获取较大利润后，未来有望进一步促进研发进展。

盈利预测：根据公司当前腺病毒载体新冠疫苗产能释放节奏变化，我们调整公司的盈利预测，预计公司 21-23 年，归母净利润分别为 45 亿、86 亿以及 139 亿元，对应当前分别为 22X、11X 以及 7X。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）	2	25	8,184	17,495	27,937
增长率 yoy (%)	-18.8	990.1	32779.3	113.8	59.7
归母净利润（百万元）	-157	-397	4,482	8,632	13,883
增长率 yoy (%)	13.4	153.0	-1230.0	92.6	60.8
EPS 最新摊薄（元/股）	-0.63	-1.60	18.11	34.89	56.10
净资产收益率 (%)	-10.7	-6.5	42.5	45.0	42.0
P/E (倍)	-615.5	-243.3	21.5	11.2	7.0
P/B (倍)	65.6	15.9	9.1	5.0	2.9

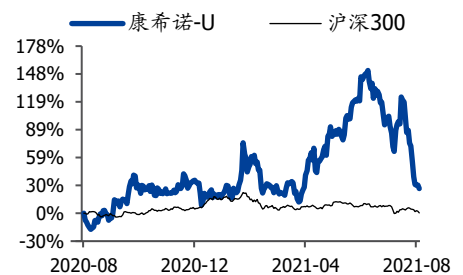
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 20 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
8月20日收盘价(元)	390.00
总市值(百万元)	96,505.46
总股本(百万股)	247.45
其中自由流通股(%)	27.00
30日日均成交量(百万股)	1.69

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、《康希诺（688185.SH）：疫苗研发先锋迎来高速增长拐点时代》2021-05-05



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