

信义山证 汇通天下

证券研究报告

医药生物

报告原因：半年报点评

2021 年 8 月 31 日

康泰生物（300601.SZ）

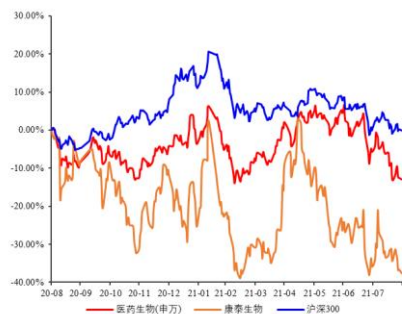
业绩实现增长，13 价肺炎疫苗即将上市

维持评级

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021 年 8 月 30 日

收盘价(元):	123.50
年内最高/最低(元):	221.90/120.61
流通A股/总股本(亿):	5.34/6.87
流通A股市值(亿):	659.92
总市值(亿):	848.39

基础数据：2021 年 6 月 30 日

基本每股收益	0.49
摊薄每股收益:	0.49
每股净资产(元):	11.62
净资产收益率:	4.37%

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

事件描述

- 公司发布半年度报告，2021H1 实现营业收入 10.52 亿元，同比增长 20.95%；实现归母净利润 3.37 亿元，同比增长 29.54%，实现扣非后归母净利润 2.96 亿元，同比增长 16.52%。

事件点评

- 业绩实现增长，乙肝疫苗恢复放量。2021Q2 年公司实现营业收入 7.75 亿元，同比增长 11.90%；实现归母净利润 3.11 亿元，同比增长 20.98%。分产品来看：（1）一类疫苗实现收入 1.80 亿元，同比增长 949.76%，主要是乙肝疫苗于 2020 年底重新获批签发，上半年实现恢复性增长；（2）二类疫苗实现收入 8.72 亿元，同比增长 2.28%，增速放缓主要原因是 2021Q2 全国新冠疫苗大规模集中接种，各地疾控资源较为紧张，预计随着新冠疫苗接种压力的释放，下半年常规疫苗的接种将逐步恢复；公司新冠灭活疫苗于 5 月获批紧急使用，预计下半年将贡献较多利润。2021H1 公司毛利率同比下降 8.44 个百分点，主要是疾控储运费和代储代运费增加所致；销售费用率同比下降 6.80 个百分点，控制良好。
- 积极推进产品研发，13 价肺炎疫苗即将上市。公司积极推进产品研发，目前在研项目 30 多个，其中：13 价肺炎球菌结合疫苗已申请药品注册批件并完成注册现场检查，即将上市；冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）已提交上市申请；水痘疫苗已完成 III 期临床试验现场工作；Sabin 株脊髓灰质炎灭活疫苗（Vero 细胞）III 期临床试验进行中；EV71 疫苗已完成 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以及五价重配轮状病毒减毒活疫苗已获得临床试验批件，重点研发产品均进展顺利。



投资建议

- 预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.44\2.64\3.49（暂不考虑新冠疫苗业绩贡献），对应公司 8 月 30 日收盘价 123.50 元，2021-2023 年 PE 分别为 85.5\46.8\35.4 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
流动资产	5,345	5,256	6,601	8,434	营业收入	2,261	3,096	5,575	7,270
现金	883	1,545	1,777	3,326	营业成本	226	306	530	669
应收票据	0	2	2	2	营业税金及附加	14	17	31	40
应收账款	1,613	1,204	2,195	2,410	销售费用	878	1,148	2,057	2,675
其他应收款	59	42	84	98	管理费用	168	201	351	451
预付账款	93	96	99	102	研发费用	267	328	585	763
存货	439	105	181	229	财务费用	(21)	(14)	(21)	(34)
其他流动资产	2,258	2,262	2,264	2,266	资产减值损失	(4)	(2)	(0)	0
非流动资产	4,240	3,863	3,958	4,034	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	10	10	10
固定资产	1,143	1,129	1,120	1,115	营业利润	775	1,123	2,054	2,719
无形资产	294	277	261	246	营业外收入	5	5	5	6
其他非流动资产	2,803	2,457	2,578	2,674	营业外支出	8	0	0	0
资产总计	9,585	9,120	10,559	12,468	利润总额	772	1,128	2,059	2,725
流动负债	1,756	437	582	720	所得税	93	135	247	327
短期借款	11	7	3	0	净利润	679	992	1,812	2,398
应付账款	160	101	174	220	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1,584	330	404	500	归属母公司净利润	679	992	1,812	2,398
非流动负债	365	413	384	395	EBITDA	849	1,205	2,133	2,788
长期借款	68	68	68	68	EPS (元)	0.99	1.44	2.64	3.49
其他非流动负债	297	345	317	327					
负债合计	2,121	850	966	1,115					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	685	687	687	687					
资本公积	5,265	5,265	5,265	5,265					
留存收益	1,555	2,318	3,641	5,401					
归属母公司股东权益	7,463	8,270	9,593	11,353					
负债和股东权益	9,585	9,120	10,559	12,468					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	440	815	809	2,238	成长能力				
净利润	679	992	1,812	2,398	营业收入	16.36%	36.90%	80.10%	30.40%
折旧摊销	106	96	99	104	营业利润	17.87%	44.79%	82.94%	32.38%
财务费用	2	(14)	(21)	(34)	归属于母公司净利润	18.22%	46.10%	82.57%	32.35%
投资损失	(14)	(10)	(10)	(10)	获利能力				
营运资金变动	(1,112)	(251)	(1,073)	(222)	毛利率(%)	89.99%	90.10%	90.50%	90.80%
其他经营现金流	778	1	2	3	净利率(%)	30.04%	32.06%	32.50%	32.98%
投资活动现金流	(3,837)	(58)	(66)	(77)	ROE(%)	9.10%	12.00%	18.89%	21.12%
资本支出	(59)	(65)	(74)	(84)	ROIC(%)	27.58%	27.04%	40.04%	39.63%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	(3,777)	7	8	7	资产负债率(%)	22.13%	9.32%	9.15%	8.94%
筹资活动现金流	3,779	(138)	(509)	(609)	净负债比率(%)	0.80%	5.87%	-11.41%	-21.90%
短期借款	10	(5)	(3)	(3)	流动比率	3.04	12.03	11.35	11.71
长期借款	(127)	0	0	0	速动比率	2.79	11.79	11.03	11.39
普通股增加	40	2	0	0	营运能力				
资本公积增加	4,148	0	0	0	总资产周转率	0.33	0.33	0.57	0.63
其他筹资现金流	(292)	(135)	(506)	(605)	应收账款周转率	1.70	2.20	3.28	3.16
现金净增加额	382	619	234	1,552	应付账款周转率	16.34	23.73	40.56	36.90

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益(最新摊薄)	0.99	1.44	2.64	3.49	P/E	124.9	85.5	46.8	35.4
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	1.19	1.18	3.26	P/B	11.4	10.3	8.8	7.5
每股净资产(最新摊薄)	10.86	12.04	13.96	16.53	EV/EBITDA	136.20	67.26	38.09	28.68

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

