

2021 半年报点评：业绩符合我们预期，下半年看核心产品放量

买入（维持）

2021 年 08 月 30 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

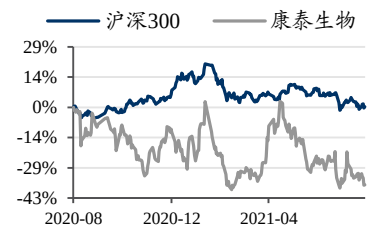
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,261	3,087	6,419	8,548
同比（%）	16.4%	36.5%	108.0%	33.2%
归母净利润（百万元）	679	984	1,994	2,931
同比（%）	18.2%	44.9%	102.5%	47.0%
每股收益（元/股）	0.99	1.43	2.90	4.27
P/E（倍）	126.95	87.59	43.25	29.42

投资要点

- **事件：**公司发布 2021 半年报，实现营业收入 10.5 亿元，同比增长 20.9%；实现归属于母公司净利润 3.4 亿元，同比增长 29.5%，实现扣非后归母净利润 3.0 亿元，同比增长 16.5%。
- **业绩符合我们预期，下半年看四联苗和新冠疫苗放量：**核心产品方面：1）四联苗，2021H1，受新冠疫苗大规模接种的影响，我们估算销量约在 140 万支左右，考虑到下半年新冠疫苗接种对常规疫苗接种的影响将大幅度减小，以及预充式的四联苗全国招标准入已经基本完成，四联苗需求端将得到显著恢复，我们预计 2021 年四联苗有望实现快速放量态势。此外，乙肝疫苗于 2020 年底开始恢复供应，我们预计 2021 年将有望实现快速增长。新冠疫苗方面，公司的灭活新冠疫苗于 5 月中旬拿到紧急使用批文，随着公司产能逐渐爬坡，我们预计下半年新冠疫苗有望贡献较多业绩。
- **研发管线即将进入兑现期：**通过自研+对外合作，公司目前已构建国内最丰富的疫苗产品梯队。1）13 价肺炎疫苗：正在审批中，我们预计 2021Q3 获批；2）人二倍体狂犬疫苗：已进入报产程序，我们预计近期有望拿到正式受理号，预计 2022 年上半年获批；3）冻干水痘疫苗：处于临床总结报告阶段，我们预计 2022 年中有望获批。此外，还有五联苗、口服五价轮状病毒减毒活疫苗已经取得临床批件。
- **盈利预测与投资评级：**暂不考虑新冠疫苗未来的业绩增量，同时考虑到今年新冠疫苗接种对常规疫苗的影响，我们将 2021-2023 年 EPS 从 1.66 元/2.97 元/4.36 元下调至 1.43 元/2.90 元/4.27 元，对应 PE 分别为 88/43/29 倍，考虑到公司在百白破多联苗领域具备显著优势，且 13 价肺炎疫苗放量在即，维持“买入”评级。
- **风险提示：**研发进度低于预期的风险；四联苗销售不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	125.51
一年最低/最高价	120.61/221.90
市净率(倍)	11.38
流通 A 股市值(百万元)	67066.24

基础数据

每股净资产(元)	11.63
资产负债率(%)	26.97
总股本(百万股)	686.96
流通 A 股(百万股)	534.35

相关研究

- 1、《康泰生物 (300601)：灭活新冠疫苗获得紧急使用，近期有望兑现较大业绩》2021-05-16
- 2、《康泰生物 (300601)：2020 年报及 2021 年一季报点评：业绩基本符合预期，近期有望迎来多个催化剂》2021-05-05
- 3、《康泰生物 (300601)：业绩符合预期，核心产品 20Q4 有望加速放量》2020-10-30

康泰生物三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,345	6,300	9,312	10,594	营业收入	2,261	3,087	6,419	8,548
现金	883	2,311	26	3,621	减:营业成本	226	309	610	812
应收账款	1,613	1,176	5,298	3,403	营业税金及附加	14	18	37	50
存货	437	471	1,322	1,065	营业费用	878	1,173	2,439	3,163
其他流动资产	2,412	2,343	2,666	2,505	管理费用	435	586	1,155	1,282
非流动资产	4,240	4,702	5,763	7,011	财务费用	-21	-61	-35	-41
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	4	0	0	0
固定资产	1,143	1,569	1,886	2,842	加:投资净收益	14	10	10	10
在建工程	1,136	1,139	1,842	2,091	其他收益	29	32	30	34
无形资产	367	384	404	425	营业利润	775	1,111	2,262	3,338
其他非流动资产	1,594	1,610	1,631	1,654	加:营业外净收支	-3	2	3	2
资产总计	9,585	11,003	15,074	17,606	利润总额	772	1,113	2,265	3,340
流动负债	1,756	2,134	4,172	3,745	减:所得税费用	93	128	271	409
短期借款	11	11	11	11	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	167	172	568	394	归属母公司净利润	679	984	1,994	2,931
其他流动负债	1,577	1,951	3,592	3,340	EBIT	751	1,069	2,236	3,295
非流动负债	365	418	523	609	EBITDA	858	1,202	2,411	3,534
长期借款	68	121	225	311					
其他非流动负债	297	297	297	297					
负债合计	2,121	2,553	4,694	4,354	重要财务与估值指 标				
少数股东权益	0	0	0	0		2020A	2021E	2022E	2023E
归属母公司股东权益	7,463	8,450	10,380	13,252	每股收益(元)	0.99	1.43	2.90	4.27
负债和股东权益	9,585	11,003	15,074	17,606	每股净资产(元)	10.86	12.30	15.11	19.29
					发行在外股份(百万 股)	685	687	687	687
					ROIC(%)	16.4%	25.9%	24.6%	39.0%
					ROE(%)	9.1%	11.7%	19.2%	22.1%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	90.0%	90.0%	90.5%	90.5%
	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	30.0%	31.9%	31.1%	34.3%
经营活动现金流	440	1,872	-1,179	4,956	资产负债率(%)	22.1%	23.2%	31.1%	24.7%
投资活动现金流	-3,837	-579	-1,216	-1,466	收入增长率(%)	16.4%	36.5%	108.0%	33.2%
筹资活动现金流	3,779	134	109	106	净利润增长率(%)	18.2%	44.9%	102.5%	47.0%
现金净增加额	382	1,428	-2,285	3,595	P/E	126.95	87.59	43.25	29.42
折旧和摊销	106	133	174	239	P/B	11.55	10.21	8.31	6.51
资本开支	1,227	462	1,060	1,249	EV/EBITDA	97.43	68.38	35.10	22.96
营运资本变动	-555	833	-3,293	1,848					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>