

重磅产品 13 价肺炎疫苗获批，公司产品梯队进一步丰富

康泰生物(300601)

事件概述

公司公告，公司全资子公司民海生物收到国家药监局签发的 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗《药品注册证书》。

分析判断

公司研发的 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗可用于预防 13 种由肺炎球菌血清型引起的侵袭性疾病，该疫苗为全球首创的双载体 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗，采用两种载体蛋白（破伤风类毒素/白喉类毒素）与肺炎球菌荚膜多糖结合，取得了较好的临床结果。13 价肺炎疫苗是全球疫苗重磅产品，辉瑞的“沛儿”2020 年销售额约为 58.5 亿美元，是全球最畅销的疫苗产品。目前全球共有 3 家公司获批 13 价肺炎疫苗，分别为辉瑞和沃森生物、康泰生物。辉瑞的 13 价肺炎疫苗基础免疫适用于 6 月龄以下婴幼儿，12-15 月龄为加强免疫。公司的 13 价肺炎疫苗覆盖 2 月龄-5 周岁人群，较沛儿而言覆盖的年龄段更广。此次公司 13 价肺炎疫苗获批，进一步丰富了公司上市产品梯队，增厚公司业绩，提升公司竞争实力。

投资建议

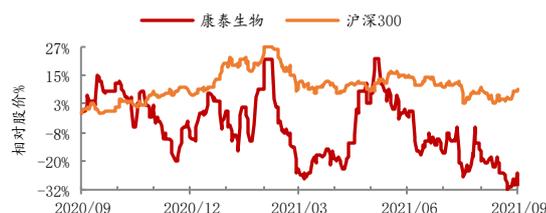
暂不考虑公司新冠疫苗业绩弹性，考虑到今年新冠疫苗大规模接种影响常规疫苗业务接种，我们下调公司 2021-2022 年盈利预测，营业收入从 40.15/64.71 亿元调整至 32.70/62.00 亿元，EPS 从 2.00/3.41 元调整至 1.47/2.75 元，新增 2023 年盈利预测，2023 年营业收入 75.70 亿元，EPS 为 3.26 元。对应 2021 年 9 月 10 日 116.91 元/股收盘价，PE 分别为 79/43/36 倍，维持“买入”评级。

风险提示

疫苗产品销售进度不及预期风险；疫苗产品研发进度不及预期风险；疫苗行业政策风险。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	116.91
股票代码：	300601
52 周最高价/最低价：	221.9/112.0
总市值(亿)	803.12
自由流通市值(亿)	624.71
自由流通股数(百万)	534.35



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

研究助理：支君

邮箱：zhi jun@hx168.com.cn

相关研究

1. 四联苗包装升级，重磅产品陆续获批 2020.10.30
2. 四联苗高速放量，研发管线持续推进 2020.07.21
3. 疫情后接种恢复，推动业绩高增长 2020.07.12

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,943	2,261	3,270	6,200	7,570
YoY (%)	-3.6%	16.4%	44.6%	89.6%	22.1%
归母净利润(百万元)	575	679	1,012	1,890	2,237
YoY (%)	31.9%	18.2%	49.0%	86.7%	18.4%
毛利率 (%)	91.6%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%
每股收益 (元)	0.91	1.03	1.47	2.75	3.26
ROE	20.9%	9.1%	11.9%	18.2%	17.7%
市盈率	128.47	113.50	79.35	42.50	35.91

资料来源: Wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,261	3,270	6,200	7,570	净利润	679	1,012	1,890	2,237
YoY (%)	16.4%	44.6%	89.6%	22.1%	折旧和摊销	106	603	678	779
营业成本	226	327	620	757	营运资金变动	-428	-121	-610	-250
营业税金及附加	14	16	31	45	经营活动现金流	440	1,484	1,939	2,743
销售费用	878	1,259	2,418	2,952	资本开支	-1,226	-653	-732	-747
管理费用	168	229	434	606	投资	-2,625	0	0	0
财务费用	-21	0	0	0	投资活动现金流	-3,837	-643	-713	-724
资产减值损失	-4	0	0	0	股权募资	3,519	2	0	0
投资收益	14	10	19	23	债务募资	-165	-11	0	0
营业利润	775	1,154	2,158	2,551	筹资活动现金流	3,779	-9	0	0
营业外收支	-3	0	0	0	现金净流量	382	831	1,226	2,019
利润总额	772	1,154	2,158	2,551	主要财务指标				
所得税	93	142	268	315	成长能力				
净利润	679	1,012	1,890	2,237	营业收入增长率	16.4%	44.6%	89.6%	22.1%
归属于母公司净利润	679	1,012	1,890	2,237	净利润增长率	18.2%	49.0%	86.7%	18.4%
YoY (%)	18.2%	49.0%	86.7%	18.4%	盈利能力				
每股收益	1.03	1.47	2.75	3.26	毛利率	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%
资产负债表 (百万元)					净利率率	30.0%	30.9%	30.5%	29.5%
货币资金	883	1,714	2,940	4,959	总资产收益率 ROA	7.1%	9.3%	12.8%	12.4%
预付款项	93	79	167	215	净资产收益率 ROE	9.1%	11.9%	18.2%	17.7%
存货	437	527	1,043	1,287	偿债能力				
其他流动资产	3,932	4,305	6,290	7,232	流动比率	3.04	3.20	2.58	2.72
流动资产合计	5,345	6,625	10,441	13,693	速动比率	2.74	2.90	2.28	2.42
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.50	0.83	0.73	0.98
固定资产	1,143	844	498	39	资产负债率	22.1%	22.3%	29.9%	30.0%
无形资产	294	349	403	446	经营效率				
非流动资产合计	4,240	4,290	4,344	4,312	总资产周转率	0.24	0.30	0.42	0.42
资产合计	9,585	10,916	14,785	18,004	每股指标 (元)				
短期借款	11	0	0	0	每股收益	1.03	1.47	2.75	3.26
应付账款及票据	167	228	443	540	每股净资产	10.90	12.34	15.09	18.35
其他流动负债	1,577	1,845	3,610	4,495	每股经营现金流	0.64	2.16	2.82	3.99
流动负债合计	1,756	2,073	4,053	5,036	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	68	68	68	68	估值分析				
其他长期负债	297	297	297	297	PE	113.50	79.35	42.50	35.91
非流动负债合计	365	365	365	365	PB	16.01	9.47	7.75	6.37
负债合计	2,121	2,438	4,418	5,401					
股本	685	687	687	687					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	7,463	8,478	10,367	12,604					
负债和股东权益合计	9,585	10,916	14,785	18,004					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

支君：南京大学生物化学与分子生物学专业硕士毕业，曾任职于东方财富证券和华创证券，2021年5月加入华西证券，负责生物制品和医美行业。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。