

# 金迪克 (688670)

证券研究报告

2021年10月18日

## 四价流感疫苗快速增长

公司 2021Q1~Q3 实现营业收入 3.49 亿元, 同比增长 32.97%, 归母净利润 1.00 亿元, 同比增长 106.69%, 扣非归母净利润 0.95 亿元, 同比增长 72.72%。2021 Q3 单季度实现营业收入 3.17 亿元, 同比增长 81.06%, 归母净利润 1.23 亿元, 同比增长 123.40%, 扣非归母净利润 1.2 亿元。

### 四价流感疫苗快速放量

2021 Q3 单季度营业收入 3.17 亿元, 同比增长 81.06%, 主要因为流感疫苗放量加速。根据中检院披露数据, 截止到 2021 年 9 月 27 日, 公司 2021-2022 流感季四价流感疫苗共批签发了 42 批。2021Q3 单季度归母净利润 1.23 亿元, 同比增长 123.40%, 利润增速高于收入增速, 主要因为随着公司品牌、规模效应增强, 毛利率提升, 销售费用率降低。目前公司四价流感疫苗年产能能为 1000 万剂, 加快新建 3000 万剂年产能项目, 未来增长可期。

### 国家及各地鼓励流感疫苗接种, 有助于流感疫苗接种率提升。

每年接种流感疫苗是预防流感的有效手段, 可以显著降低罹患流感和严重并发症的风险。今冬明春新冠与流感等呼吸道传染病叠加流行的风险依然存在, 鼓励接种流感疫苗。2021 年 10 月 18 日, 国务院联防联控机制综合组印发《关于做好 2021-2022 年流行季流感防控工作的通知》, 提出各地要依据《中国流感疫苗预防接种技术指南》, 按照优先顺序对医务人员, 大型活动参加人员和保障人员, 养老机构、长期护理机构、福利院等人群聚集场所脆弱人群及员工, 托幼机构、中小学校等重点场所人群以及 60 岁及以上的居家老年人、6 月龄~5 岁儿童、慢性病患者等重点和高风险人群开展接种。鼓励有条件的地方对上述人群实施免费接种, 提升接种率, 降低流感聚集性疫情的发生。

### 股权激励提升员工凝聚力, 促进公司长期发展

2021 年 9 月 16 日, 公司董事会通过《关于向激励对象首次授予限制性股票的议案》, 确定 2021.9.16 为首次授予日, 以 55.18 元/股向 369 名激励对象首次授予 65.20 万股限制性股票; 首次授予激励对象约占激励计划草案公告时公司员工总数的 93.42%, 有助于提升员工凝聚力, 促进长期发展。

### 盈利预测与投资评级

我们认为目前中国流感疫苗接种率偏低, 新冠和流感双重防控压力提升重视程度, 且流感疫苗需每年接种, 整体接种率提升叠加四价占比提高, 公司作为四价流感疫苗重要生产企业, 预计也将受益。我们预计公司 2021-2023 营业收入 10.01/12.52/25.56 亿元, 同比增长 69.9%/25.1%/104.1%; 不考虑激励费用, 预计归母净利润为 3.06/3.78/7.88 亿元, 同比增长 97.5%/23.5%/108.3%, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 中国流感疫苗接种率不及预期, 疫苗行业竞争激烈的风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	67.15	589.10	1,000.94	1,252.25	2,556.32
增长率(%)	NA	777.27	69.91	25.11	104.14
EBITDA(百万元)	20.53	282.13	372.71	452.16	924.27
净利润(百万元)	(19.04)	154.98	306.11	378.16	787.79
增长率(%)	32.04	914.07	97.51	23.54	108.32
EPS(元/股)	(0.22)	1.76	3.48	4.30	8.95
市盈率(P/E)	(442.60)	54.37	27.53	22.28	10.70
市净率(P/B)	(77.75)	34.75	14.77	8.88	4.85
市销率(P/S)	125.48	14.30	8.42	6.73	3.30
EV/EBITDA	0.00	0.00	9.92	15.41	1.30

资料来源: wind, 天风证券研究所; 因为狂犬病疫苗尚未获批上市, 因此未纳入狂犬病疫苗的业绩预测

### 投资评级

行业	医药生物/生物制品
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	95.75 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	88.00
流通 A 股股本(百万股)	18.13
A 股总市值(百万元)	8,426.00
流通 A 股市值(百万元)	1,735.88
每股净资产(元)	16.81
资产负债率(%)	14.93
一年内最高/最低(元)	111.19/79.00

### 作者

**杨松** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521020001  
yangsong@tfzq.com

**张雪** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521020004  
zhangxue@tfzq.com

**李妞妞** 联系人  
liniuniu@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《金迪克-半年报点评:员工股权激励提升凝聚力, 长期业绩发展可期》 2021-08-28
- 《金迪克-首次覆盖报告:四价流感疫苗高速增长, 新建产能奠定业绩增长基础》 2021-08-10

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	7.55	88.01	4,795.67	1,507.11	7,262.11
应收票据及应收账款	59.55	354.95	441.00	485.22	1,405.55
预付账款	0.52	6.18	7.71	9.67	21.46
存货	18.42	33.25	144.50	77.88	341.16
其他	9.30	40.39	43.93	41.63	44.76
<b>流动资产合计</b>	<b>95.34</b>	<b>522.79</b>	<b>5,432.81</b>	<b>2,121.52</b>	<b>9,075.04</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	192.85	177.95	250.06	315.56	364.10
在建工程	0.00	15.13	129.08	125.45	105.27
无形资产	48.53	49.53	45.49	41.45	37.42
其他	60.59	12.58	41.44	38.20	29.99
<b>非流动资产合计</b>	<b>301.96</b>	<b>255.19</b>	<b>466.07</b>	<b>520.66</b>	<b>536.78</b>
<b>资产总计</b>	<b>397.30</b>	<b>777.98</b>	<b>5,898.88</b>	<b>2,642.18</b>	<b>9,611.81</b>
短期借款	56.91	296.75	7.00	6.00	6.00
应付票据及应付账款	26.06	25.08	412.41	134.93	623.64
其他	405.59	187.24	4,748.60	1,411.26	7,117.50
<b>流动负债合计</b>	<b>488.56</b>	<b>509.07</b>	<b>5,168.01</b>	<b>1,552.19</b>	<b>7,747.13</b>
长期借款	0.00	0.00	139.80	119.90	105.40
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	17.12	26.40	20.45	21.32	22.72
<b>非流动负债合计</b>	<b>17.12</b>	<b>26.40</b>	<b>160.25</b>	<b>141.22</b>	<b>128.12</b>
<b>负债合计</b>	<b>505.68</b>	<b>535.47</b>	<b>5,328.27</b>	<b>1,693.41</b>	<b>7,875.26</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	50.00	66.00	88.00	88.00	88.00
资本公积	0.00	36.24	36.24	36.24	36.24
留存收益	(158.38)	176.50	482.61	860.77	1,648.55
其他	0.00	(36.24)	(36.24)	(36.24)	(36.24)
<b>股东权益合计</b>	<b>(108.38)</b>	<b>242.50</b>	<b>570.61</b>	<b>948.77</b>	<b>1,736.55</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>397.30</b>	<b>777.98</b>	<b>5,898.88</b>	<b>2,642.18</b>	<b>9,611.81</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	(19.04)	154.98	306.11	378.16	787.79
折旧摊销	23.30	25.81	17.98	22.16	25.67
财务费用	2.97	9.64	(1.50)	(10.11)	(17.94)
投资损失	(0.09)	(0.40)	(0.19)	(0.19)	(0.19)
营运资金变动	(48.63)	(90.16)	4,711.51	(3,587.98)	5,006.03
其它	(12.56)	9.60	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>(54.05)</b>	<b>109.46</b>	<b>5,033.91</b>	<b>(3,197.95)</b>	<b>5,801.37</b>
资本支出	15.69	17.77	205.94	79.13	48.60
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(40.11)	(89.03)	(405.76)	(158.94)	(98.41)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(24.42)</b>	<b>(71.26)</b>	<b>(199.81)</b>	<b>(79.81)</b>	<b>(49.81)</b>
债权融资	56.91	296.75	146.80	125.90	111.40
股权融资	(3.02)	42.85	23.50	10.11	17.94
其他	28.45	(297.33)	(296.75)	(146.80)	(125.90)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>82.34</b>	<b>42.27</b>	<b>(126.45)</b>	<b>(10.79)</b>	<b>3.44</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>3.88</b>	<b>80.46</b>	<b>4,707.65</b>	<b>(3,288.56)</b>	<b>5,754.99</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>67.15</b>	<b>589.10</b>	<b>1,000.94</b>	<b>1,252.25</b>	<b>2,556.32</b>
营业成本	10.49	73.67	130.12	162.79	306.76
营业税金及附加	1.76	3.60	16.19	20.25	32.77
营业费用	25.97	209.13	350.33	438.29	907.49
管理费用	31.77	47.91	80.08	101.43	207.06
研发费用	23.75	28.53	70.07	100.18	204.51
财务费用	3.02	9.39	(1.50)	(10.11)	(17.94)
资产减值损失	0.00	(1.13)	(0.38)	(0.51)	(0.67)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.09	0.40	0.19	0.19	0.19
其他	1.48	5.85	(0.37)	(0.37)	(0.37)
<b>营业利润</b>	<b>(31.19)</b>	<b>211.74</b>	<b>356.23</b>	<b>440.11</b>	<b>916.53</b>
营业外收入	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
营业外支出	0.08	0.84	0.31	0.41	0.52
<b>利润总额</b>	<b>(31.25)</b>	<b>210.93</b>	<b>355.94</b>	<b>439.72</b>	<b>916.03</b>
所得税	(12.21)	55.95	49.83	61.56	128.24
<b>净利润</b>	<b>(19.04)</b>	<b>154.98</b>	<b>306.11</b>	<b>378.16</b>	<b>787.79</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(19.04)</b>	<b>154.98</b>	<b>306.11</b>	<b>378.16</b>	<b>787.79</b>
每股收益(元)	(0.22)	1.76	3.48	4.30	8.95

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入		777.27%	69.91%	25.11%	104.14%
营业利润	-24.58%	-778.87%	68.24%	23.55%	108.25%
归属于母公司净利润	32.04%	914.07%	97.51%	23.54%	108.32%
<b>获利能力</b>					
毛利率	84.37%	87.49%	87.00%	87.00%	88.00%
净利率	-28.35%	26.31%	30.58%	30.20%	30.82%
ROE	17.57%	63.91%	53.65%	39.86%	45.36%
ROIC	15.39%	-126.21%	76.52%	-8.89%	-151.34%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	127.28%	68.83%	90.33%	64.09%	81.93%
净负债率	-45.54%	86.07%	-814.72%	-145.58%	-411.78%
流动比率	0.20	1.03	1.05	1.37	1.17
速动比率	0.16	0.96	1.02	1.32	1.13
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.26	2.84	2.52	2.70	2.70
存货周转率	6.30	22.80	11.26	11.26	12.20
总资产周转率	0.19	1.00	0.30	0.29	0.42
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	-0.22	1.76	3.48	4.30	8.95
每股经营现金流	-0.61	1.24	57.20	-36.34	65.92
每股净资产	-1.23	2.76	6.48	10.78	19.73
<b>估值比率</b>					
市盈率	-442.60	54.37	27.53	22.28	10.70
市净率	-77.75	34.75	14.77	8.88	4.85
EV/EBITDA	0.00	0.00	9.92	15.41	1.30
EV/EBIT	0.00	0.00	10.42	16.20	1.34

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com