



Research and
Development Center

2021 年业绩符合预期，预计 2022 年扣非 净利润增速达 59%

—康华生物(300841)公司点评报告

2022 年 1 月 25 日

周平

S1500521040001

15310622991

zhouping@cindasc.com

相关研究

1. 独家产品人二倍体狂苗量价齐升，宠物疫苗再添业绩新增长点

证券研究报告

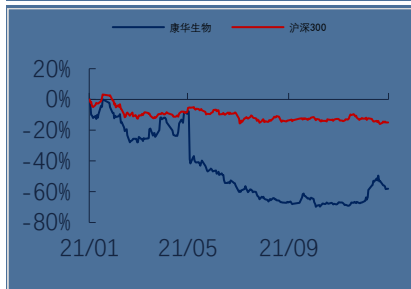
公司研究

公司点评报告

康华生物(300841)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	217.32
52 周内股价波动区间(元)	264.87-210.10
最近一月涨跌幅(%)	26.56
总股本(亿股)	0.90
流通 A 股比例(%)	68.26
总市值(亿元)	195.59

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

2021 年业绩符合预期，预计 2022 年扣非净利润增速达 59%

2022 年 01 月 25 日

本期内容提要：

事件：公司发布了 2021 年度业绩预告，预计归母净利润为 8.08-8.40 亿元，同比增长 98.02%-105.86%；扣非归母净利润为 5.38-5.70 亿元，同比增长 33.51%-41.15%，业绩符合预期。

点评：

- **业绩符合预期，扣非后净利率显著提升。**根据公司业绩预告，2021 年扣非归母净利润在 5.38-5.70 亿元之间，预计扣非后净利率在 46.37%-49.14%之间，相较于 2020 年扣非后净利率 38.79%有较大幅度的提升，主要原因为公司病毒性疫苗二车间 GMP 符合性检查并完成了《药品生产许可证》的变更，人二倍体狂苗产能得到显著提升，以及产品销售价格的上涨。
- **人用二倍体狂苗量价齐升，2022 年业绩有望实现高速增长。**1) 提价：2021 年人用二倍体狂苗在广东、安徽、湖北等 9 个省均有提价，平均提价幅度为 12%，后续其他省也将陆续跟进；2) 产能扩大：二车间在 2021 年通过认证，实现产能翻倍，在 11 月开始有批签发，前 10 个月平均批签发量为 30 万支/月，11-12 月达到 60 万支/月。2021 年销量约 400 万支，2022 年保守估计 600-700 万支销量，考虑量价齐升，2022 年净利润预计达到 8.7 亿，业绩有望实现大幅增长。
- **进军宠物狂犬疫苗市场，未来有望带来至少 20 亿收入。**我国有约 1 亿只宠物，狂犬疫苗年使用量仅 2500 万头份，随着全国宠物管理政策趋严，未来将带来上亿支需求。公司代理的产品为狗用狂犬疫苗，未来有望达到年销量 5000 万支，杭州佑本（已上市）和广西爱宠（2022 年上市）的产品质量更高、保护效果更好，未来市占率有望超过 30%，对应 1500 万支；按照单支收入 100-150 元测算，峰值有望达到 20 亿元。
- **盈利预测：**预计 2021-2023 年营业收入分别为 11.60/18.90/30.60 亿元，同比增长 11.7%/62.9%/61.9%；扣非归母净利润分别为 5.61/8.90/14.03 亿元，同比增长 37.5%/58.7%/57.5%，对应 2021-2023 年 PE 分别为 34/22/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**产品批签发不及预期风险、市场竞争加剧风险、产品安全性潜在风险、新冠疫情等不确定性风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	555	1,039	1,160	1,890	3,060
增长率 YoY %	-0.9%	87.3%	11.7%	62.9%	61.9%
扣非归母净利润(百万元)	187	408	561	890	1,403
增长率 YoY %	21.1%	118.6%	37.5%	58.7%	57.5%
毛利率%	94.2%	93.9%	93.7%	93.6%	93.5%
净资产收益率 ROE%	32.5%	20.7%	22.1%	26.0%	29.0%
EPS(摊薄)(元)	2.07	4.53	6.23	9.89	15.58
市盈率 P/E(倍)	0.00	103.28	34.12	21.97	13.95
市净率 P/B(倍)	0.00	21.34	7.55	5.71	4.05

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 01 月 24 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	577	1,780	2,618	3,367	4,788
货币资金	242	1,145	1,679	2,260	3,419
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	276	353	652	777	1,006
预付账款	10	29	80	97	120
存货	49	50	84	100	137
其他	0	203	123	134	105
非流动资产	112	368	360	435	383
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	78	74	6	76	16
无形资产	9	22	20	18	15
其他	25	272	334	341	351
资产总计	689	2,148	2,978	3,802	5,171
流动负债	113	170	439	373	339
短期借款	10	0	280	200	150
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	4	6	7	8	11
其他	100	164	152	165	178
非流动负债	1	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1	3	3	3	3
负债合计	114	173	442	376	342
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	575	1,974	2,535	3,426	4,828
负债和股东权益	689	2,148	2,978	3,802	5,171

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	555	1,039	1,160	1,890	3,060
同比(%)	-0.9%	87.3%	11.7%	62.9%	61.9%
归属母公司净利润	187	408	561	890	1,403
同比(%)	21.1%	118.6%	37.5%	58.7%	57.5%
毛利率(%)	94.2%	93.9%	93.7%	93.6%	93.5%
ROE%	32.5%	20.7%	22.1%	26.0%	29.0%
EPS(摊薄)(元)	2.07	4.53	6.23	9.89	15.58
P/E	0.00	103.28	34.12	21.97	13.95
P/B	0.00	21.34	7.55	5.71	4.05
EV/EBITDA	-1.00	85.44	28.38	18.09	11.03

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	555	1,039	1,160	1,890	3,060
营业成本	32	63	73	121	200
营业税金及附加	3	7	6	10	18
销售费用	217	371	302	491	796
管理费用	58	74	93	161	275
研发费用	23	58	70	151	306
财务费用	0	-12	-12	-17	-27
减值损失合计	-2	0	0	0	0
投资净收益	0	2	6	11	21
其他	3	5	2	6	12
营业利润	223	485	638	990	1,525
营业外收支	0	-1	0	0	0
利润总额	223	484	638	989	1,525
所得税	37	76	77	99	122
净利润	187	408	561	890	1,403
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	187	408	561	890	1,403
EBITDA	232	480	625	967	1,477
EPS(当年)(元)	2.07	4.53	6.23	9.89	15.58

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	183	370	188	748	1,119
净利润	187	408	561	890	1,403
折旧摊销	10	14	8	12	13
财务费用	0	0	1	1	1
投资损失	0	-2	-6	-11	-21
营运资金变动	-17	-51	-375	-145	-276
其它	3	0	0	0	0
投资活动现金流	-24	-441	66	-86	91
资本支出	-24	-136	12	-90	35
长期投资	0	-308	60	-10	30
其他	0	2	-6	15	26
筹资活动现金流	-10	976	279	-81	-51
吸收投资	0	997	0	0	0
借款	-9	-10	280	-80	-50
支付利息或股息	-1	0	-1	-1	-1
现金流净增加额	149	904	534	581	1,159

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

李雨辰，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

史玉琢，团队成员，香港理工大学生物医学工程硕士，曾在万联证券研究所医药团队工作，2021年加入信达证券，负责疫苗、血制品、医药消费行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xvjinchuan@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。