

2022 年 01 月 25 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

275

公司基本资讯

产业别	医药生物
A 股价(2022/1/24)	217.32
深证成指(2022/1/24)	14081.80
股价 12 个月高/低	354.68/156
总发行股数(百万)	90.00
A 股数(百万)	61.44
A 市值(亿元)	133.52
主要股东	平潭盈科盛道创业投资合伙企业(有限合伙)(16.22%)
每股净值(元)	27.51
股价/账面净值	7.90
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	26.6 34.9 -38.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021/07/16	235.76	买进

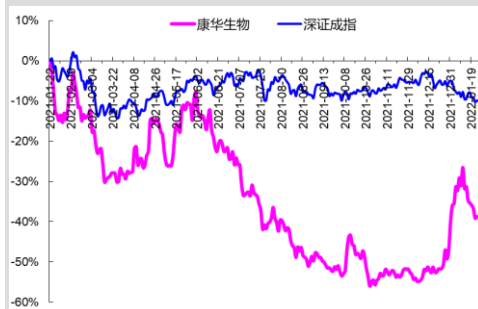
产品组合

狂犬疫苗	96%
脑膜炎疫苗	4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	15.0%
一般法人	1.3%

股价相对大盘走势



康华生物(300841.SZ)

BUY 买进

2021 年净利同比增长 98%至 106%，受益于狂犬苗量价齐升

结论与建议：

■ **公司业绩：**公司发布业绩预告，预计 2021 年净利润为 8.1 亿至 8.4 亿元，同比增长 98.0%至 105.9%，扣非后净利润为 5.4 亿至 5.7 亿元，同比增长 33.5%至 41.5%，扣非后净利增长区间符合我们的预期，非经常性损益主要是参股艾博生物股份（持股比例 2.3%）公允价值变动所致。以此测算 21Q4 单季度净利为 2.2 亿元至 2.6 亿元，同比增长 248.8%至 298.5%，扣非后净利 1.9 亿元至 2.3 亿元，同比增长 223.3%至 276.4%。

■ **新产能释放，推动业绩增长：**公司 Q4 扣非后同比大幅增长，我们认为一方面是公司人二倍体细胞狂犬疫苗新产能在 2021 年 5 月获批后（原有产能 300 万支/年，技改后产能 500 万支/年），Q4 在销售端实现增长；另一方面，公司产品在部分省份招标价也有所提升，量价齐升推动了业绩的增长。展望未来，人二倍体狂犬疫苗安全性优势显著，仍将处于供不应求状态，技改产能增量将在 2022 年完全体现。此外，IPO 募资新建的 600 万支/年产能又将在 2023 年投产，公司后续将不断受益于产能增长推动。

■ **宠物疫苗 2022 年开始上量，疫苗在研产品丰富：**（1）杭州佑本签署与公司子公司签署协议代理销售公司宠物狂犬疫苗，2022 年将完成采购金额 1600 万元，以后每年销售任务增长情况不低于行业平均增长率，不高于行业平均增长率两倍，并且自 2023 年起年销售保底增长率不低于 30%，预计后续公司宠物疫苗将可成为新的增长点。（2）公司以疫苗研发平台建设为核心，布局了重组蛋白 VLP 疫苗平台、多糖蛋白结合疫苗平台、减毒活疫苗平台、灭活疫苗平台、新型疫苗佐剂平台等，在研项目包括六价诺如病毒疫苗、四价鼻喷流感疫苗、轮状病毒基因工程疫苗、白喉基因工程疫苗等。在研产品丰富，将为未来增长提供动力。

■ **盈利预测及投资建议：**我们预计公司 2021 年、2022 年、2023 年分别录得净利润 8.3 亿元、8.8 亿元、13.3 亿元，YOY+102.1%、+6.8%、50.6%，EPS 分别为 9.2 元、9.8 元、14.7 元，对应 PE 分别为 24X、22X、15X，估值合理，业绩快速增长，我们维持“买进”评级。

■ **风险提示：**产能提升不及预期，产品降价，疫苗安全事故

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021F	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	187	408	825	881	1327
同比增减	%	21.12	118.57	102.10	6.81	50.60
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.15	7.77	9.16	9.79	14.74
同比增减	%	19.94	87.23	17.93	6.81	50.60
市盈率(P/E)	X	52.37	27.97	23.72	22.21	14.74
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	1.50	1.83	2.94	4.86
股息率 (Yield)	%	0.00	0.69	0.84	1.35	2.24

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
营业收入	555	1039	1343	2070	3014
经营成本	32	63	78	119	172
营业税金及附加	3	7	8	12	17
销售费用	217	371	412	631	874
管理费用	58	74	118	170	220
财务费用	0	-12	-25	-27	-24
资产减值损失			0	10	30
投资收益		2	4	0	0
营业利润	223	485	953	1036	1557
营业外收入	0	0	0	0	8
营业外支出	0	1	1	0	4
利润总额	223	484	952	1036	1561
所得税	37	76	128	155	234
少数股东损益			0	0	0
归母净利润	187	408	825	881	1327

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
货币资金	242	1145	1718	2491	3363
应收账款	276	353	564	677	880
存货	49	50	60	69	83
流动资产合计	577	1780	2491	3363	4372
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	78	74	112	335	1172
在建工程	2	128	192	220	110
非流动资产合计	112	368	423	593	1304
资产总计	689	2148	2915	3956	5676
流动负债合计	113	170	204	245	294
非流动负债合计	1	3	3	3	3
负债合计	114	173	207	248	298
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	575	1974	2707	3708	5379
负债及股东权益合计	689	2148	2915	3956	5676

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
经营活动所得现金净额	183	370	665	865	1,124
投资活动所用现金净额	-24	-441	-165	-260	-300
融资活动所得现金净额	-10	976	160	-100	-120
现金及现金等价物净增加额	149	904	660	505	704

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。