

## 金迪克 (688670.SH) 买入 (维持评级)

## 公司点评

市场价格 (人民币): 45.57 元

## 业绩短期承压, 在研管线有序推进

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.88
已上市流通 A 股(亿股)	0.19
总市值(亿元)	40.10
年内股价最高最低(元)	107.53/45.57
沪深 300 指数	4231
上证指数	3252



## 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	589	392	1,066	1,238	1,536
营业收入增长率	N/A	-33.41%	171.73%	16.11%	24.12%
归母净利润(百万元)	155	82	385	477	584
归母净利润增长率	-914.07%	N/A	367.37%	23.82%	22.39%
摊薄每股收益(元)	-0.214	0.937	4.379	5.423	6.637
每股经营性现金流净额	-0.87	0.51	6.25	5.52	7.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	63.91%	5.64%	20.97%	20.69%	20.27%
P/E	N/A	80.76	10.41	8.40	6.87
P/B	N/A	4.56	2.18	1.74	1.39

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 4月8日, 公司公布2021年年报, 2021年实现营业收入3.92亿元, 同比下降33%, 实现归母净利润0.82亿元, 同比下降47%, 实现扣非归母净利润0.66亿元, 同比下降59%。业绩低于预期。

## 点评

- 受新冠疫苗接种影响, 业绩短期有所承压。**2021年, 公司营收和净利润出现有所下滑, 主要归因于: 1、2021年度, 受新冠疫苗加强针和12岁以下儿童接种新冠疫苗工作等影响, 公司四价流感疫苗接种受到较大影响。2、2021年度四价流感预计销售退货率从0%变更为10%。3、基于会计谨慎性原则, 对部分库存商品计提存货跌价准备。
- 费用率有所上升, 未来有望进一步优化。**公司管理费用率因经营规模扩大, 较去年同期提升4.6%; 研发费率因持续加大研发投入以及对在研管线进行拓展而上升4.2%; 受疫情影响推广销售, 合同履行相关的仓储物流、配送费调整至营业成本核算相关等因素, 销售费用率较去年同期降低5.9%。
- 在研管线有序推进, 多款产品处于注册阶段。**公司四价流感疫苗(预灌封剂型)、冻干人用狂犬病疫苗(Vero细胞)均处于生产注册阶段, 未来有望为公司贡献增量。公司深度开发四价流感疫苗系列产品, 四价流感疫苗(儿童)I期临床已完成, 未来有望实现更广泛的人群覆盖。此外, 13价肺炎结合疫苗、重组带状疱疹疫苗、冻干水痘减毒活疫苗等品种处于临床前研究。

## 盈利调整与投资建议

- 参考公司2022-2023年股权激励目标, 假设疫情对流感疫苗接种的影响趋缓, 我们维持2022年盈利预期, 预计公司实现归母净利润3.85亿元(+367%); 下调2023年盈利预期32%, 预计公司2023年实现归母净利润4.77亿元(+24%); 考虑到公司新产能的投放以及行业竞争格局的变化, 我们预计公司2024年实现归母净利润5.84亿元(+22%)。
- 2022-2024年公司对应EPS分别为4.38、5.42、6.64元, 对应当前PE分别为10、8、7倍。维持“买入”评级。

## 风险提示

- 疫情影响及新冠疫苗接种影响超出预期; 市场竞争格局变化及竞争加剧; 市场推广及销售不达预期; 新增产能消化不及预期; 研发进展不及预期等。

## 相关报告

- 《业绩快速增长, 盈利能力稳健提升-金迪克三季报点评》, 2021.10.19
- 《四价流感疫苗快速放量, 品种不断丰富-金迪克深度研究》, 2021.10.10

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002  
(8621)60230221  
yuan\_wei@gjzq.com.cn

赵博宇

联系人  
zhaoby@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>67</b>	<b>589</b>	<b>392</b>	<b>1,066</b>	<b>1,238</b>	<b>1,536</b>
增长率		N/A	-33.4%	171.7%	16.1%	24.1%
<b>主营业务成本</b>	<b>-10</b>	<b>-74</b>	<b>-57</b>	<b>-117</b>	<b>-105</b>	<b>-123</b>
%销售收入	n.a	12.5%	14.6%	11.0%	8.5%	8.0%
<b>毛利</b>	<b>57</b>	<b>515</b>	<b>335</b>	<b>949</b>	<b>1,132</b>	<b>1,413</b>
%销售收入	n.a	87.5%	85.4%	89.0%	91.5%	92.0%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>
%销售收入	n.a	0.6%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%
<b>销售费用</b>	<b>-26</b>	<b>-209</b>	<b>-116</b>	<b>-354</b>	<b>-415</b>	<b>-530</b>
%销售收入	n.a	35.5%	29.6%	33.2%	33.5%	34.5%
<b>管理费用</b>	<b>-32</b>	<b>-48</b>	<b>-50</b>	<b>-86</b>	<b>-99</b>	<b>-123</b>
%销售收入	n.a	8.1%	12.7%	8.1%	8.0%	8.0%
<b>研发费用</b>	<b>-24</b>	<b>-29</b>	<b>-35</b>	<b>-51</b>	<b>-56</b>	<b>-68</b>
%销售收入	n.a	4.8%	9.0%	4.8%	4.5%	4.4%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>-27</b>	<b>226</b>	<b>130</b>	<b>452</b>	<b>557</b>	<b>685</b>
%销售收入	n.a	38.4%	33.1%	42.4%	45.0%	44.6%
<b>财务费用</b>	<b>-3</b>	<b>-9</b>	<b>-7</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>3</b>
%销售收入	n.a	1.6%	1.8%	-0.2%	-0.4%	-0.2%
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
%税前利润	-0.3%	0.2%	5.9%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>营业利润</b>	<b>-31</b>	<b>212</b>	<b>84</b>	<b>454</b>	<b>562</b>	<b>688</b>
营业利润率	n.a	35.9%	21.4%	42.6%	45.4%	44.8%
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>税前利润</b>	<b>-31</b>	<b>211</b>	<b>84</b>	<b>453</b>	<b>561</b>	<b>687</b>
利润率	n.a	35.8%	21.4%	42.5%	45.4%	44.7%
<b>所得税</b>	<b>12</b>	<b>-56</b>	<b>-2</b>	<b>-68</b>	<b>-84</b>	<b>-103</b>
所得税率	n.a	26.5%	1.8%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>净利润</b>	<b>-19</b>	<b>155</b>	<b>82</b>	<b>385</b>	<b>477</b>	<b>584</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>-19</b>	<b>155</b>	<b>82</b>	<b>385</b>	<b>477</b>	<b>584</b>
净利率	n.a	26.3%	21.0%	36.2%	38.6%	38.0%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>-19</b>	<b>155</b>	<b>82</b>	<b>385</b>	<b>477</b>	<b>584</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>非现金支出</b>	<b>23</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>24</b>	<b>26</b>	<b>57</b>
非经营收益	-9	59	-12	23	3	8
<b>营运资金变动</b>	<b>-52</b>	<b>-147</b>	<b>-55</b>	<b>117</b>	<b>-21</b>	<b>0</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-57</b>	<b>93</b>	<b>45</b>	<b>550</b>	<b>485</b>	<b>649</b>
<b>资本开支</b>	<b>-21</b>	<b>-41</b>	<b>-386</b>	<b>-292</b>	<b>-383</b>	<b>-623</b>
投资	0	0	0	0	0	0
其他	-3	-30	-610	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-24</b>	<b>-71</b>	<b>-996</b>	<b>-292</b>	<b>-383</b>	<b>-623</b>
股权募资	0	0	1,150	0	0	0
债权募资	27	240	-286	12	19	167
其他	56	-197	-23	-10	-11	-16
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>82</b>	<b>42</b>	<b>841</b>	<b>2</b>	<b>8</b>	<b>151</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1</b>	<b>64</b>	<b>-111</b>	<b>259</b>	<b>110</b>	<b>177</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>货币资金</b>	<b>8</b>	<b>88</b>	<b>37</b>	<b>296</b>	<b>406</b>	<b>583</b>
<b>应收款项</b>	<b>60</b>	<b>355</b>	<b>344</b>	<b>439</b>	<b>509</b>	<b>632</b>
<b>存货</b>	<b>18</b>	<b>33</b>	<b>28</b>	<b>45</b>	<b>40</b>	<b>47</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>10</b>	<b>46</b>	<b>661</b>	<b>663</b>	<b>663</b>	<b>663</b>
<b>流动资产</b>	<b>95</b>	<b>523</b>	<b>1,070</b>	<b>1,443</b>	<b>1,619</b>	<b>1,926</b>
%总资产	24.0%	67.2%	61.0%	60.8%	55.7%	51.0%
<b>长期投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>固定资产</b>	<b>193</b>	<b>193</b>	<b>524</b>	<b>861</b>	<b>1,198</b>	<b>1,744</b>
%总资产	48.5%	24.8%	29.9%	36.3%	41.2%	46.2%
<b>无形资产</b>	<b>49</b>	<b>51</b>	<b>61</b>	<b>69</b>	<b>89</b>	<b>108</b>
<b>非流动资产</b>	<b>302</b>	<b>255</b>	<b>685</b>	<b>930</b>	<b>1,286</b>	<b>1,851</b>
%总资产	76.0%	32.8%	39.0%	39.2%	44.3%	49.0%
<b>资产总计</b>	<b>397</b>	<b>778</b>	<b>1,754</b>	<b>2,373</b>	<b>2,905</b>	<b>3,777</b>
<b>短期借款</b>	<b>57</b>	<b>297</b>	<b>10</b>	<b>26</b>	<b>35</b>	<b>192</b>
<b>应付款项</b>	<b>423</b>	<b>192</b>	<b>201</b>	<b>468</b>	<b>510</b>	<b>634</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>8</b>	<b>20</b>	<b>11</b>	<b>20</b>	<b>23</b>	<b>29</b>
<b>流动负债</b>	<b>489</b>	<b>509</b>	<b>222</b>	<b>514</b>	<b>568</b>	<b>855</b>
长期贷款	0	0	0	1	1	1
<b>其他长期负债</b>	<b>17</b>	<b>26</b>	<b>71</b>	<b>20</b>	<b>30</b>	<b>40</b>
<b>负债</b>	<b>506</b>	<b>535</b>	<b>293</b>	<b>535</b>	<b>599</b>	<b>896</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>-108</b>	<b>243</b>	<b>1,461</b>	<b>1,838</b>	<b>2,306</b>	<b>2,882</b>
其中：股本	50	66	88	88	88	88
未分配利润	-158	126	200	577	1,045	1,621
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>397</b>	<b>778</b>	<b>1,754</b>	<b>2,373</b>	<b>2,905</b>	<b>3,777</b>

**比率分析**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>						
每股收益	-0.424	-0.288	0.937	4.379	5.423	6.637
每股净资产	-1.354	-1.642	16.606	20.886	26.209	32.745
每股经营现金净流	-0.537	-0.866	0.508	6.249	5.515	7.373
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.100	0.100
<b>回报率</b>						
净资产收益率	17.57%	63.91%	5.64%	20.97%	20.69%	20.27%
总资产收益率	-4.79%	19.92%	4.70%	16.24%	16.43%	15.46%
投入资本收益率	31.50%	30.83%	8.67%	20.38%	19.96%	18.70%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	n.a	n.a	-33.41%	171.73%	16.11%	24.12%
EBIT增长率	-34.68%	-950.37%	-42.53%	247.58%	23.23%	23.01%
净利润增长率	-32.04%	-914.07%	-46.79%	367.37%	23.82%	22.39%
总资产增长率	27.59%	95.82%	125.52%	35.26%	22.42%	30.02%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	n.a	128.4	324.6	150.0	150.0	150.0
存货周转天数	n.a	128.0	195.4	140.0	140.0	140.0
应付账款周转天数	n.a	126.7	266.7	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	n.a	110.3	169.4	58.1	46.0	143.0
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-37.12%	69.58%	-46.80%	-49.30%	-43.26%	-34.97%
EBIT利息保障倍数	-8.8	24.1	18.3	-200.6	-105.9	-245.2
资产负债率	127.28%	68.83%	16.71%	22.55%	20.61%	23.71%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	5
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-10	买入	96.64	127.70 ~ 127.70
2	2021-10-19	买入	95.75	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402