

康泰生物 (300601)

2021 年报及 2022 一季报点评: 13 价肺炎疫苗放量迅速, 四联苗重回高增长

买入 (维持)

2022 年 04 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

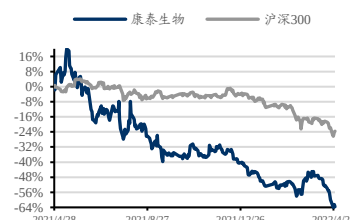
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	3,652	4,812	6,926	9,086
同比	62%	32%	44%	31%
归属母公司净利润 (百万元)	1,263	1,467	2,164	2,913
同比	86%	16%	48%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.80	2.09	3.09	4.16
P/E (现价&最新股本摊薄)	34.17	29.44	19.95	14.82

投资要点

- **事件:** 2021 年公司实现营业收入 36.52 亿元, 同比增长 61.5%; 实现归母净利润 12.63 亿元, 同比增长 86.0%; 实现扣非后归母净利润 11.91 亿元, 同比增长 91.9%。2022Q1 公司实现营业收入 8.71 亿元, 同比增长 214.6%; 实现归母净利润 2.74 亿元, 同比增长 987.7%; 实现扣非归母净利润 2.48 亿元, 同比增长 2,763.8%, 业绩符合我们预期。
- **新冠对常规品种影响减弱, 核心产品 2022 年有望重回高增长:** 2021 年受新冠疫苗大规模接种的影响, 四联苗销售承压, 四联苗为公司独家产品, 研发壁垒较高, 随着新冠影响减弱以及公司对销售渠道优化, 我们预计 2022 年四联苗销售 350-400 万支, 销售收入有望实现 80% 以上高增长。
- **13 价肺炎疫苗凭借先发优势和销售优势快速放量:** 2021 年 9 月公司 13 价肺炎疫苗获批上市, 是第二个获批的国产 13 价肺炎疫苗, 国产疫苗上市将推动渗透率提高。公司 13 价肺炎疫苗中标迅速, 叠加公司较强的销售能力以及相对国内外竞品有竞争力的定价, 有望实现快速放量, 预计 2022 年销售 350-400 万支。
- **研发管线即将进入兑现期:** 通过自研+对外合作, 公司目前已构建国内最丰富的疫苗产品梯队。公司目前共有在研项目 30 多个, 已有 13 项进入注册程序。其中, 人二倍体狂犬疫苗已完成注册现场核查; 冻干水痘疫苗已获得 III 期临床试验总结报告, 有望在 2023 年获批; MCV4、IPV 等疫苗均已完成临床 III 期阶段; 重组 EV71 疫苗已经完成 II 期临床, 此外还有五联苗、口服五价轮状病毒减毒活疫苗已经取得临床批件, 丰富的产品梯队保证了公司业绩持续稳定发展。
- **盈利预测与投资评级:** 暂不考虑新冠疫苗带来的业绩增量, 同时考虑到新冠疫情对常规疫苗的影响, 我们将 2022-2023 年 EPS 从 2.90 元/4.27 元下调至 2.09 元/3.09 元, 并预计 2024 年 EPS 为 4.16 元, 对应 PE 分别为 29/20/15 倍, 考虑到公司新、老疫苗放量迅速, 产品管线逐步进入兑现期, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 研发进度低于预期的风险; 销售不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	61.65
一年最低/最高价	61.17/203.68
市净率(倍)	4.54
流通 A 股市值(百万元)	33,737.89
总市值(百万元)	43,173.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.59
资产负债率(% LF)	30.63
总股本(百万股)	700.30
流通 A 股(百万股)	547.25

相关研究

《康泰生物(300601): 2021 半年报点评: 业绩符合我们预期, 下半年看核心产品放量》

2021-08-30

《康泰生物(300601): 灭活新冠疫苗获得紧急使用, 近期有望兑现较大业绩》

2021-05-16

《康泰生物(300601): 2020 年报及 2021 年一季报点评: 业绩基本符合预期, 近期有望迎来多个催化剂》

2021-05-05

康泰生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,341	8,312	10,573	12,803	营业总收入	3,652	4,812	6,926	9,086
货币资金及交易性金融资产	3,550	3,446	3,518	4,124	营业成本(含金融类)	986	529	762	1,000
经营性应收款项	1,977	2,935	4,365	5,337	税金及附加	20	28	41	52
存货	1,058	776	1,135	1,342	销售费用	578	1,684	2,424	3,180
合同资产	0	0	0	0	管理费用	253	372	510	667
其他流动资产	756	1,155	1,555	2,000	研发费用	354	509	741	938
非流动资产	6,808	8,085	9,185	10,274	财务费用	-59	125	134	143
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	69	88	115	163
固定资产及使用权资产	1,796	2,335	2,553	2,698	投资净收益	30	29	46	63
在建工程	2,320	2,937	3,762	4,637	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	346	461	511	584	减值损失	-165	-1	-1	-1
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	99	106	113	109	营业利润	1,452	1,681	2,474	3,331
其他非流动资产	2,246	2,246	2,246	2,246	营业外净收支	-13	-3	-6	-8
资产总计	14,149	16,398	19,758	23,077	利润总额	1,439	1,677	2,468	3,323
流动负债	2,618	3,289	4,373	4,590	减:所得税	176	211	303	411
短期借款及一年内到期的非流动负债	800	800	800	800	净利润	1,263	1,467	2,164	2,913
经营性应付款项	708	383	554	722	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	95	29	55	74	归属母公司净利润	1,263	1,467	2,164	2,913
其他流动负债	1,015	2,077	2,965	2,993	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.80	2.09	3.09	4.16
非流动负债	2,364	2,475	2,587	2,777	EBIT	1,368	1,691	2,448	3,250
长期借款	418	529	640	831	EBITDA	1,802	2,076	2,997	4,018
应付债券	1,520	1,520	1,520	1,520	毛利率(%)	72.99	89.00	89.00	89.00
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	34.59	30.48	31.25	32.05
其他非流动负债	426	426	426	426	收入增长率(%)	61.51	31.76	43.93	31.19
负债合计	4,982	5,764	6,960	7,367	归母净利润增长率(%)	86.01	16.09	47.57	34.57
归属母公司股东权益	9,167	10,633	12,798	15,710					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	9,167	10,633	12,798	15,710					
负债和股东权益	14,149	16,398	19,758	23,077					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,652	1,603	1,756	2,416	每股净资产(元)	12.60	14.73	17.88	22.12
投资活动现金流	-1,440	-1,639	-1,609	-1,804	最新发行在外股份(百万股)	700	700	700	700
筹资活动现金流	2,452	-67	-75	-5	ROIC(%)	12.35	11.64	14.69	16.45
现金净增加额	2,663	-104	72	606	ROE-摊薄(%)	13.78	13.79	16.91	18.54
折旧和摊销	433	386	548	768	资产负债率(%)	35.21	35.15	35.23	31.92
资本开支	-2,540	-1,661	-1,649	-1,871	P/E (现价&最新股本摊薄)	34.17	29.44	19.95	14.82
营运资本变动	-326	-1,067	-1,591	-992	P/B (现价)	4.89	4.18	3.45	2.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

