

医药生物

2022年08月21日

康泰生物 (300601)

—— 新冠疫苗减值影响利润，主业恢复稳健成长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：		2022年08月19日
收盘价(元)		35.23
一年内最高/最低(元)		136.49/31.81
市净率		4.3
息率(分红/股价)		3.26
流通A股市值(百万元)		30428
上证指数/深证成指		3258.08/12358.55

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：		2022年06月30日
每股净资产(元)		8.25
资产负债率%		32.86
总股本/流通A股(百万)		1120/864
流通B股/H股(百万)		-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《康泰生物(300601)点评：核心产品恢复增长，13价肺炎疫苗进入放量期》
2022/04/28

《康泰生物(300601)点评：核心产品恢复放量，13价肺炎疫苗兑现在即》
2021/08/30

证券分析师

凌静怡 A0230522060001
linqjy@swsresearch.com

联系人

凌静怡
(8621)23297818x
linqjy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**2022年8月19日，公司发布2022年半年报，2022上半年实现营业收入18.28亿元，同比增长73.72%；实现归母净利润1.21亿元，同比下滑64.19%；实现扣非归母净利润0.86亿元，同比减少70.81%。由于国内外新冠疫苗接种环境发生较大变化，新冠疫苗需求量下降较快，以及俄乌战争的影响导致在乌克兰三期临床数据揭盲延后，公司对存在减值迹象的新冠疫苗接种库存品、原辅料等相关资产计提减值准备及海外三期临床支出进行费用化处理，导致净利润减少4.52亿元。如不考虑新冠疫苗相关减值及研发支出费用化，公司上半年净利润约5.73亿元，同比增长70%，符合预期。
- **四联苗恢复放量，13价肺炎贡献增量。**2022年上半年公司主营产品四联苗批签发173.55万支，销售收入较上年同期增长60.13%，渠道库存消化至健康水平，预计全年销售有望达350-400万支；乙肝疫苗销售收入较上年同期增长20.76%；公司新上市核心产品13价肺炎结合疫苗上半年批签发239.02万支，截至目前已完成24个省份准入，随着市场推广以及准入省份的增加，我们预计该产品销量有望逐季增加，全年销售有望达到300万支。
- **重磅产品即将兑现，短中长期兼具增长看点。**公司重磅产品人二倍体狂犬病疫苗目前已完成现场检查，根据审评审批进度判断，有望在2022年底前获批上市，其竞争格局良好，市场空间广阔。冻干水痘疫苗已于今年3月拿到了I/III期临床试验总结报告，有望于今年进入报产阶段。此外，公司管线中的百白破-脊灰-Hib五联苗、口服五价轮状减毒疫苗、20价肺炎结合疫苗及麻腮风系列联苗等目前也在按部就班的推进过程中，将促进公司业绩的长期可持续发展。
- **盈利预测与投资评级。**考虑到公司2022年计提新冠相关资产减值准备及研发支出费用化，我们基于谨慎考虑，下调此前盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润分别为3.20/16.83/24.69亿元(此前预测22-24年分别为14.36/20.30/27.12亿元)，对应EPS分别为0.29/1.50/2.20元。鉴于新冠疫苗造成的减值为短期影响，2023年将恢复业绩增长，且长期来看，公司核心产品13价肺炎疫苗进入加速放量期，人二倍体狂犬疫苗有望年底前获批上市，同时公司积极布局了腺病毒载体、mRNA等新型技术平台，在研管线丰富，看好公司长期发展，因此维持“买入”评级。
- **风险提示：**重磅疫苗产品研发失败风险；获批上市产品销售不及预期；疫苗行业恶性事件。

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,652	1,828	4,098	5,507	7,017
同比增长率(%)	61.5	73.7	12.2	34.4	27.4
归母净利润(百万元)	1,263	121	320	1,683	2,469
同比增长率(%)	86.0	-64.2	-74.7	426.7	46.7
每股收益(元/股)	1.13	0.11	0.29	1.50	2.20
毛利率(%)	73.0	86.7	88.8	91.6	91.9
ROE(%)	13.8	1.3	3.4	14.2	16.3
市盈率	31		123	23	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,261	3,652	4,098	5,507	7,017
其中: 营业收入	2,261	3,652	4,098	5,507	7,017
减: 营业成本	226	986	460	462	567
减: 税金及附加	14	20	23	30	39
主营业务利润	2,020	2,646	3,615	5,015	6,411
减: 销售费用	878	578	1,475	2,093	2,596
减: 管理费用	168	253	316	406	515
减: 研发费用	267	354	902	661	561
减: 财务费用	-21	-59	10	9	7
经营性利润	728	1,519	912	1,846	2,732
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-20	-10	-41	10	16
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-4	-155	-573	0	0
加: 投资收益及其他	72	99	68	69	79
营业利润	775	1,452	366	1,926	2,826
加: 营业外净收入	-3	-13	-3	-6	-8
利润总额	772	1,439	362	1,920	2,818
减: 所得税	93	176	43	237	349
净利润	679	1,263	320	1,683	2,469
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	679	1,263	320	1,683	2,469
全面摊薄总股本	685	687	1,120	1,120	1,120
每股收益 (元)	0.61	1.13	0.29	1.50	2.20

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。