

2023年08月27日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 常规疫苗持续发力，肺炎球菌类疫苗增长明显，人二倍体狂犬疫苗获批在即

—康泰生物 (300601.SZ) 公司事件点评报告

## 买入(首次)

## 事件

分析师：吴景欢 S1050523070004

✉ wujh2@cfsc.com.cn

分析师：胡博新 S1050522120002

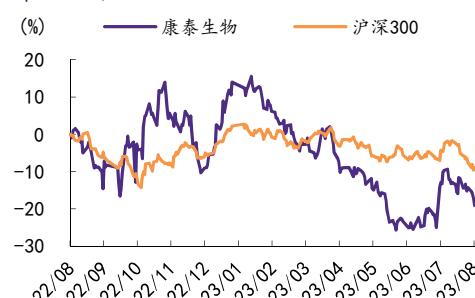
✉ hubx@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-08-25

当前股价 (元)	26.61
总市值 (亿元)	297
总股本 (百万股)	1117
流通股本 (百万股)	881
52周价格范围 (元)	24.74-38.46
日均成交额 (百万元)	319.13

### 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

### 相关研究

康泰生物股份发布 2023 年中报：2023 年上半年实现营收 17.31 亿元，同比下降 5.32%；实现归母净利润 5.10 亿元，同比增长 323.58%；扣非归母净利润 4.30 亿元，同比增长 397.50%。

2023 年二季度单季实现营收 9.82 亿元，同比增长 2.69%；实现归母净利润 3.05 亿元，同比增长 299.21%；扣非归母净利润 2.40 亿元，同比增长 248.27%。

## 投资要点

### ■ 常规疫苗持续发力，肺炎球菌类疫苗增长明显

2023 年上半年，公司实现归母净利润 5.10 亿元，同比增长 323.58%，主要系公司上年同期计提减值准备金额较大，致使本期净利润较上年同期增长幅度较大。2023 年上半年，公司常规疫苗实现销售收入 17.64 亿元，同比增长 7.03%；其中，13 价肺炎球菌多糖结合疫苗销售收入同比增长 61.30%，23 价肺炎球菌多糖疫苗销售收入同比增长 64.19%。公司常规疫苗持续发力，重磅产品 13 价肺炎球菌疫苗放量可期，将助力公司业绩保持增长。

### ■ 持续加大海外拓展力度，推动公司产品走向国际市场

公司无细胞百白破 b 型流感嗜血杆菌联合疫苗（四联苗）、23 价肺炎球菌多糖疫苗、重组乙型肝炎疫苗（酿酒酵母）等已取得了部分国家出口的证书。自 2022 年以来，公司相继与菲律宾、印度尼西亚、巴基斯坦、沙特、印度等国合作方签署合作协议，共同推进 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗、23 价肺炎球菌多糖疫苗等品种的商业化。公司积极开拓国际合作及多元化销售渠道，推动公司产品走向国际化。

### ■ 研发管线储备丰富，联苗技术优势显著，狂犬疫苗（人二倍体）获批在即

公司在研项目 30 余项，其中进入注册程序的 16 项。其中，冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）、水痘减毒活疫苗处于申请药品注册批件阶段，并已完成注册现场核查及 GMP 符合性检查；Sabin 株脊髓灰质炎灭活疫苗（Vero 细胞）已获得Ⅲ期临床试验总结报告；四价流病毒裂解疫苗、口服

五价重配轮状病毒减毒活疫苗（Vero 细胞）开启 I 期临床试验；麻腮风联合减毒活疫苗、吸附破伤风疫苗获得临床试验批准通知书。未来随着公司重磅产品陆续获批上市，有望为公司持续发展提供重要保障。

## ■ 盈利预测

推荐逻辑：(1) 公司常规疫苗持续发力，双载体 13 价肺炎疫苗渗透率快速提升，独家四联苗和成人乙肝疫苗稳定增长；(2) 公司重视海外市场拓展，已和多个国家签署协议，加快现有上市品种的国际商业化，为公司创收增利；(3) 公司管线丰富，在多联多价方向领域属于行业领先地位，正在布局的五联苗、五价轮状疫苗和四价流感疫苗等产品市场前景良好。

由于新冠疫情和病毒变异的不确定性，全球疫情趋缓，新冠疫苗的需求端发生改变，公司新冠疫苗销售急剧减少。2022 年，公司对新冠资产计提减值 8.96 亿元，导致净利润低基数，预计 2023 年净利润较上年同期增长幅度较大。我们预测 2023E-2025E 年收入分别为 39.60、48.66、58.14 亿元，归母净利润分别为 10.04、14.86、17.85 亿元，EPS 分别为 0.90、1.33、1.60 元，当前股价对应 PE 分别为 29.6、20.0、16.7 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

产品销售不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；行业政策的风险；在研项目临床进度不及预期的风险；海外拓展进度不及预期风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	3,157	3,960	4,866	5,814
增长率（%）	-13.5%	25.4%	22.9%	19.5%
归母净利润（百万元）	-133	1,004	1,486	1,785
增长率（%）	-110.5%		47.9%	20.1%
摊薄每股收益（元）	-0.12	0.90	1.33	1.60
ROE（%）	-1.5%	10.2%	13.2%	13.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>3,157</b>	<b>3,960</b>	<b>4,866</b>	<b>5,814</b>
现金及现金等价物	1,018	406	232	475	营业成本	500	560	697	836
应收款项	2,305	2,782	3,485	4,196	营业税金及附加	20	26	32	38
存货	728	821	981	1,152	销售费用	1,086	1,307	1,460	1,744
其他流动资产	1,125	1,299	1,495	1,700	管理费用	230	257	316	378
流动资产合计	5,175	5,308	6,193	7,523	财务费用	-21	83	89	81
<b>非流动资产:</b>					研发费用	802	515	584	698
金融类资产	441	441	441	441	费用合计	2,097	2,162	2,450	2,901
固定资产	1,713	1,969	2,088	2,228	资产减值损失	-896	-90	0	0
在建工程	3,463	4,063	4,363	4,563	公允价值变动	3	3	3	3
无形资产	358	340	322	305	投资收益	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>-318</b>	<b>1,190</b>	<b>1,756</b>	<b>2,108</b>
其他非流动资产	3,077	3,077	3,077	3,077	加: 营业外收入	7	7	7	7
非流动资产合计	8,612	9,449	9,850	10,174	减: 营业外支出	27	15	15	15
资产总计	13,786	14,757	16,044	17,697	<b>利润总额</b>	<b>-338</b>	<b>1,182</b>	<b>1,748</b>	<b>2,100</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	-206	177	262	315
短期借款	170	170	170	170	<b>净利润</b>	<b>-133</b>	<b>1,004</b>	<b>1,486</b>	<b>1,785</b>
应付账款、票据	434	493	433	471	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1,704	1,704	1,704	1,704	<b>归母净利润</b>	<b>-133</b>	<b>1,004</b>	<b>1,486</b>	<b>1,785</b>
流动负债合计	2,340	2,407	2,356	2,403					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	2,016	2,016	2,016	2,016					
其他非流动负债	446	446	446	446					
非流动负债合计	2,461	2,461	2,461	2,461					
负债合计	4,801	4,868	4,817	4,865					
<b>所有者权益</b>									
股本	1,120	1,117	1,117	1,117					
股东权益	8,985	9,889	11,226	12,833					
负债和所有者权益	13,786	14,757	16,044	17,697					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	-133	1004	1486	1785					
少数股东权益	0	0	0	0					
折旧摊销	201	132	148	155					
公允价值变动	3	3	3	3					
营运资金变动	474	-678	-1111	-1040					
经营活动现金净流量	546	462	526	904					
投资活动现金净流量	-2606	-856	-419	-341					
筹资活动现金净流量	1449	-100	-149	-178					
现金流量净额	-612	-494	-41	385					
主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
<b>成长性</b>									
营业收入增长率	-13.5%	25.4%	22.9%	19.5%					
归母净利润增长率	-110.5%		47.9%	20.1%					
<b>盈利能力</b>									
毛利率	84.2%	85.8%	85.7%	85.6%					
四项费用/营收	66.4%	54.6%	50.3%	49.9%					
净利率	-4.2%	25.4%	30.5%	30.7%					
ROE	-1.5%	10.2%	13.2%	13.9%					
<b>偿债能力</b>									
资产负债率	34.8%	33.0%	30.0%	27.5%					
<b>营运能力</b>									
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3					
应收账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4					
存货周转率	0.7	0.7	0.7	0.8					
<b>每股数据(元/股)</b>									
EPS	-0.12	0.90	1.33	1.60					
P/E	-224.7	29.6	20.0	16.7					
P/S	9.4	7.5	6.1	5.1					
P/B	3.3	3.0	2.6	2.3					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 医药组介绍

**胡博新：**药学专业硕士，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

**俞家宁：**美国康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

**谷文丽：**中国农科院博士，2023年加入华鑫证券研究所。

**吴景欢：**中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7年的生物类科研实体经验，3年医药行业研究经验。

## ■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。