

2023年09月18日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

人二倍体狂犬疫苗获批上市，增添公司发展新动力

—康泰生物（300601.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：吴景欢 S1050523070004

wujh2@cfsc.com.cn

分析师：胡博新 S1050522120002

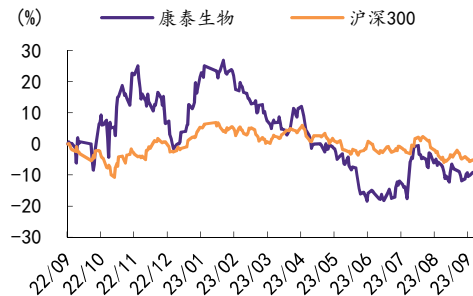
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-09-18

当前股价（元）	29.1
总市值（亿元）	325
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）	314.12

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《康泰生物（300601）：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》2023-08-27

康泰生物股份近期发布报告：公司全资子公司北京民海生物科技有限公司（以下简称“民海生物”）研发的冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）获国家药监局批准上市。冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）用于预防狂犬病。

投资要点

■ 狂犬疫苗属于刚性需求，市场空间广阔。

狂犬病一旦有症状出现，病死率接近 100%。暴露后接种人用狂犬病疫苗在我国属于刚性需求。据统计，2021 年我国人用狂犬病疫苗的产值约为 94 亿元，较 2017 年增长一倍，年复合增长率为 20.22%。2022 年全年狂犬病疫苗共完成批签发 912 批次，在各类疫苗产品中排名第一，已经成为我国非免疫规划疫苗中批签发量最大的疫苗之一，属于用量大、成熟稳定的疫苗品种，市场空间广阔。

■ 人二倍体细胞狂犬疫苗优势显著，渗透率有望持续提升。

我国目前 Vero 细胞狂犬疫苗市占比最高，人二倍体狂犬疫苗市占率 2021 年约占 5%。民海生物研发的冻干人用狂犬病疫苗使用人二倍体细胞制备，采用“5 针法”和“2-1-1”（四针法）两种免疫程序。临床结果表明，两种免疫程序全程接种后，均有良好的安全性、免疫原性和免疫持久性。与其他疫苗相比，人二倍体细胞是人源性的细胞，具有免疫原性好、安全性好、免疫持续时间长等优势。目前国内已上市的人二倍体狂犬病疫苗仅康华生物一家，市场格局良好。此外，相比国内狂犬疫大多数苗的 5 针法接种方式，四针法可为患者节约接种时间。鉴于二倍体狂犬疫苗的显著优势，且随着产能增长，其渗透率有望持续提升，市场前景良好。

■ 新版狂犬病暴露预防处置工作规范发布，增加四针法接种方式

2023 年 9 月 16 日，国家疾控局发布《狂犬病暴露预防处置工作规范（2023 年版）》，将首次暴露后的狂犬病疫苗接种程序增至两种（五针和四针），其中四针为新增，且规定狂犬病预防处置门诊原则上应配备至少两种不同种类的狂犬病疫苗。此次规范的发布，将有助于狂犬疫苗四针法的推广和接种应用。

■ 二倍体狂犬疫苗获批进一步丰富公司的产品结构，增添公司发展新动力

公司目前上市销售的产品主要有双载体 13 价肺炎疫苗、四联苗、乙肝疫苗、Hib 疫苗等。此次二倍体细胞狂犬疫苗的获批上市，将进一步丰富公司的产品结构，增强公司的核心竞争力，强化公司的市场地位，为公司持续稳健发展增加新动力。

■ 盈利预测

公司常规疫苗持续发力，新获批人二倍体狂犬疫苗渗透率有望进一步提升。我们预测 2023E-2025E 年收入分别为 39.66、50.11、60.46 亿元，归母净利润分别为 10.06、15.27、18.51 亿元，EPS 分别为 0.90、1.37、1.66 元，当前股价对应 PE 分别为 32.3、21.3、17.6 倍，维持“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，海外拓展不及预期的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	3,157	3,966	5,011	6,046
增长率（%）	-13.5%	25.6%	26.4%	20.7%
归母净利润（百万元）	-133	1,006	1,527	1,851
增长率（%）	-110.5%		51.8%	21.3%
摊薄每股收益（元）	-0.12	0.90	1.37	1.66
ROE（%）	-1.5%	10.2%	13.6%	14.3%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	1,018	402	119	329
应收款	2,305	2,786	3,589	4,364
存货	728	822	1,012	1,200
其他流动资产	1,125	1,300	1,526	1,751
流动资产合计	5,175	5,310	6,246	7,643
非流动资产:				
金融类资产	441	441	441	441
固定资产	1,713	1,969	2,088	2,228
在建工程	3,463	4,063	4,363	4,563
无形资产	358	340	322	305
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	3,077	3,077	3,077	3,077
非流动资产合计	8,612	9,449	9,850	10,174
资产总计	13,786	14,759	16,096	17,817
流动负债:				
短期借款	170	170	170	170
应付账款、票据	434	494	447	491
其他流动负债	1,704	1,704	1,704	1,704
流动负债合计	2,340	2,407	2,371	2,425
非流动负债:				
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	4,869	4,832	4,886
所有者权益				
股本	1,120	1,117	1,117	1,117
股东权益	8,985	9,891	11,264	12,931
负债和所有者权益	13,786	14,759	16,096	17,817

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-133	1006	1527	1851
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	-683	-1256	-1132
经营活动现金净流量	546	458	422	877
投资活动现金净流量	-2606	-856	-419	-341
筹资活动现金净流量	1444	-101	-153	-185
现金流量净额	-616	-499	-149	351

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,157	3,966	5,011	6,046
营业成本	500	561	719	871
营业税金及附加	20	26	33	39
销售费用	1,086	1,309	1,503	1,814
管理费用	230	258	326	393
财务费用	-21	83	93	86
研发费用	802	516	601	726
费用合计	2,097	2,165	2,524	3,019
资产减值损失	-896	-90	0	0
公允价值变动	3	3	3	3
投资收益	1	1	1	1
营业利润	-318	1,192	1,804	2,186
加:营业外收入	7	7	7	7
减:营业外支出	27	15	15	15
利润总额	-338	1,183	1,796	2,178
所得税费用	-206	177	269	327
净利润	-133	1,006	1,527	1,851
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-133	1,006	1,527	1,851

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-13.5%	25.6%	26.4%	20.7%
归母净利润增长率	-110.5%		51.8%	21.3%
盈利能力				
毛利率	84.2%	85.8%	85.6%	85.6%
四项费用/营收	66.4%	54.6%	50.4%	49.9%
净利率	-4.2%	25.4%	30.5%	30.6%
ROE	-1.5%	10.2%	13.6%	14.3%
偿债能力				
资产负债率	34.8%	33.0%	30.0%	27.4%
营运能力				
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
每股数据(元/股)				
EPS	-0.12	0.90	1.37	1.66
P/E	-245.7	32.3	21.3	17.6
P/S	10.3	8.2	6.5	5.4
P/B	3.6	3.3	2.9	2.5

■ 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收到任何形式的补偿。

■ 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

4

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。

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。