

2023年11月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

车间恢复正常顺利投产，未来流感疫苗放量可期

—金迪克（688670.SH）公司事件点评报告

买入(首次) 事件

分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn
分析师：吴景欢 S1050523070004
wujh2@cfsc.com.cn

基本数据

2023-11-27

当前股价(元)	35.05
总市值(亿元)	43
总股本(百万股)	123
流通股本(百万股)	44
52周价格范围(元)	28.52-68.57
日均成交额(百万元)	45.18

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

金迪克生物技术股份发布公告：公司流感疫苗车间已恢复四价流感疫苗产品的正式生产，新生产的四价流感疫苗产品经公司自检合格已报送中国食品药品检定研究院申请批签发。目前只是公司新生产的四价流感疫苗产品报送中检院申请批签发，但尚未获得批签发，产品暂不能正式销售。

由于中检院疫苗批签发审批需要一定时间，公司四价流感疫苗产品还需要等待通过中检院批签发审批合格后方可恢复销售。

投资要点

■ 公司车间恢复正常投入生产，主营产品四价流感疫苗开始报送申请批签发

公司开发的四价流感病毒裂解疫苗已于2019年11月实现上市销售，为国内唯一以预防用生物制品1类向CDE进行申报的四价流感疫苗。公司部分车间生产环境因特大暴雨受渗水影响，经持续环境监测并综合评估，公司决定自2023年7月15日起流感疫苗车间临时停产，造成产品上市销售时间晚于流感疫苗销售旺季9-12月，2023Q3公司没有营收。2023年11月4日，公司流感疫苗车间已恢复四价流感疫苗产品的正式生产，预计11月获批签发后销售收入将获回升。

■ 受疫情干扰流感疫苗接种下降，2023Q1表现优秀，复产后看好明年流感疫苗销售增长

公司作为流感疫苗的新军，产品自2020年上市销售以来，市场占有率稳定在10%左右。四价流感疫苗占公司业务收入100%。2020年营业收入5.89亿元，2021年和2022年受新冠疫情干扰，流感疫苗接种数量有所下降，两年营业收入分别为3.91亿元和3.18亿元。2023Q1公司营业收入增长至1.06亿元，同比增长751.94%，净利润3634.62万元。主要是2023Q1国内多地流感疫情高发，促进了流感疫苗的销售；同时，公司积极开展销售活动，服务终端用户，部分2022Q4因接种不便受到影响的用户需求在2023Q1实现接种，四价流感疫苗销量同比大幅增长所致。随着公司复产已报批签发，经营有望恢复正常，看好明年流感疫苗销售放量，促进公司业绩快速恢复和增长。

■ 成功扩建四价流感疫苗产能，助力公司未来流感

疫苗销售放量

据统计，目前我国流感疫苗渗透率 3%左右，低于欧美 50%和欧亚国家 20-30%的接种率。中国约 14 亿人口，按照 20%全人群接种率计算，未来中国流感疫苗市场将达到约 3 亿人份。公司现有流感疫苗车间年产能为 1000 万人份/年，新车间建成后可新增产能 3000 万人份/年，合计 4000 万人份/年。公司新车间设备已到位，正同步进行 GMP 验证前的相关准备工作，待药监部门的验收通过后可正式投入生产。产能的扩建在未来将助力公司流感疫苗的销售放量。

盈利预测

推荐逻辑：（1）国内流感疫苗接种率处于低位，其中 2021-2022 年流感流行季接种率不足 3%。随着流感预防意识增强，相关政策的推动和支持，流感疫苗接种率将持续提升，国内流感疫苗空间广阔；此外，流感病毒属于高度变异品种，人群每年需要接种新疫苗，看好流感疫苗赛道的消费属性和可持续性发展；（2）公司流感疫苗市占率在 10%左右，停产恢复生产后，经营将转向正常，看好公司流感疫苗明年和未来的销售放量，助力公司业绩快速增长。

公司因 2023 年 7 月遭特大暴雨影响生产环境，造成 2023Q3 流感疫苗销售旺季没有营收，导致公司 2023 年和 2024 年营收和盈利有波动。但随着复产，公司经营恢复正常，未来流感疫苗销售有望放量。我们预测公 2023E-2025E 年收入分别为 1.73、7.68、13.84 亿元，归母净利润为-0.12、2.34、4.31 亿元，EPS 分别为-0.10、1.90、3.50 元，当前股价对应 PE 分别为-346.3、18.4、10.0 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

产品结构相对单一风险、疫苗批签发不及预期风险、疫苗销售不及预期风险、市场竞争加剧风险、研发不及预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	318	173	768	1,384
增长率（%）	-18.8%	-45.7%	344.4%	80.2%
归母净利润（百万元）	42	-12	234	431
增长率（%）	-49.6%			84.3%
摊薄每股收益（元）	0.47	-0.10	1.90	3.50
ROE（%）	2.8%	-0.9%	16.2%	30.8%

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	175	168	144	92
应收款	342	232	379	379
存货	32	36	37	37
其他流动资产	403	404	122	45
流动资产合计	951	841	682	552
非流动资产:				
金融类资产	391	391	111	31
固定资产	166	355	441	512
在建工程	620	520	560	560
无形资产	40	36	32	29
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	49	49	49	49
非流动资产合计	876	961	1,083	1,150
资产总计	1,827	1,801	1,765	1,702
流动负债:				
短期借款	42	57	37	22
应付账款、票据	99	57	61	52
其他流动负债	161	161	161	161
流动负债合计	302	276	260	236
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	65	65	65	65
非流动负债合计	65	65	65	65
负债合计	367	341	325	301
所有者权益				
股本	88	123	123	123
股东权益	1,460	1,461	1,440	1,401
负债和所有者权益	1,827	1,801	1,765	1,702

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	42	-12	234	431
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	30	15	27	33
公允价值变动	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-31	62	-141	-11
经营活动现金净流量	39	63	118	451
投资活动现金净流量	113	-89	154	9
筹资活动现金净流量	-158	29	-275	-485
现金流量净额	-7	3	-3	-24

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	318	173	768	1,384
营业成本	51	26	108	181
营业税金及附加	3	3	5	10
销售费用	107	76	269	498
管理费用	61	69	69	90
财务费用	0	2	1	1
研发费用	32	17	38	83
费用合计	200	165	377	672
资产减值损失	-38	-15	-25	-35
公允价值变动	-2	-2	-2	-2
投资收益	16	16	16	16
营业利润	49	-14	276	508
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	48	-15	275	507
所得税费用	7	-2	41	76
净利润	42	-12	234	431
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	42	-12	234	431

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-18.8%	-45.7%	344.4%	80.2%
归母净利润增长率	-49.6%			84.3%
盈利能力				
毛利率	84.1%	85.0%	86.0%	86.9%
四项费用/营收	62.9%	95.3%	49.1%	48.6%
净利率	13.0%	-7.2%	30.5%	31.2%
ROE	2.8%	-0.9%	16.2%	30.8%
偿债能力				
资产负债率	20.1%	18.9%	18.4%	17.7%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.1	0.4	0.8
应收账款周转率	0.9	0.7	2.0	3.6
存货周转率	1.6	0.8	3.0	5.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.47	-0.10	1.90	3.50
P/E	74.2	-346.3	18.4	10.0
P/S	9.7	24.9	5.6	3.1
P/B	2.1	3.0	3.0	3.1

■ 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。