

2024年04月30日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

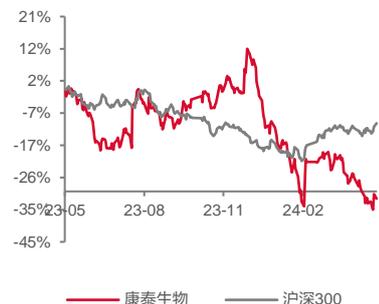
wkw@longone.com.cn

联系人

林子超

lzc@longone.com.cn

数据日期	2024/04/29
收盘价	20.37
总股本(万股)	111,692
流通A股/B股(万股)	87,518/0
资产负债率(%)	35.95%
市净率(倍)	2.36
净资产收益率(加权)	0.56
12个月内最高/最低价	34.18/18.44

**相关研究**

《康泰生物（300601）：重磅品种成功上市，出海进程快速推进——公司简评报告》2023.10.27

《康泰生物（300601）：重磅品种人二倍体狂苗正式上市，四针法接种优势显著——公司简评报告》2023.09.18

康泰生物（300601）：业绩基本符合预期，新品放量可期

——公司简评报告

投资要点

- **业绩基本符合预期。**2023年，公司实现营业收入34.77亿元（+10.14%）、归母净利润8.61亿元（+749.02%）、扣非归母净利润7.22亿元（+495.11%）；其中2023Q4实现营业收入10.13亿元（+71.01%）、归母净利润1.64亿元（+148.91%）、扣非归母净利润1.23亿元（+137.83%）。2024Q1实现营业收入4.52亿元（-39.65%）、归母净利润0.54亿元（-73.69%）、扣非归母净利润0.14亿元（-92.42%）。公司2023年业绩增长良好，利润端高速增长主要是去年同期相关减值影响等。2024Q1业绩下滑预计主要受2023年同期高基数等多因素影响，公司业绩有望逐季向好。
- **13价肺炎疫苗快速增长，人二倍体狂苗放量可期。**2023年公司常规疫苗（不含新冠疫苗）实现销售收入35.05亿元，同比增长18.98%。具体来看，1）13价肺炎疫苗预计收入约15亿元，同比增长55.64%，我们认为国内市场有望保持快速增长；海外市场方面，公司已与10多个国家签署合作协议，2023年10月该疫苗已获得印尼上市许可，公司已与印尼合作方签署《销售合同》，预计海外市场的持续拓展将成为新的重要增长点。2）四联苗预计收入规模超10亿元，总体保持平稳增长态势。3）乙肝疫苗随着高毛利品种收入占比的提升，预计仍将保持良好增长；23价肺炎疫苗同比增长36.88%，呈快速增长态势。报告期内，公司人二倍体狂苗、水痘减毒活疫苗正式获批上市，其中人二倍体狂苗获批“5针法”和“四针法”，市场空间广阔，竞争格局良好，将成为公司新的重磅品种。
- **研发管线持续丰富。**报告期内，公司研发投入达5.42亿元，收入占比15.59%；公司多项在研产品取得积极进展：1）Sabin株脊髓灰质炎灭活疫苗（Vero细胞）申请生产注册获得受理；2）吸附无细胞百白破（组分）联合疫苗已完成I期临床试验，III期临床准备中；3）吸附破伤风疫苗和四价流感病毒裂解疫苗处于I、III期临床试验阶段；4）口服五价重配轮状病毒减毒活疫苗（Vero细胞）处于I期、II期临床试验阶段；5）五联苗、吸附无细胞百白破灭活脊髓灰质炎联合疫苗处于I期临床试验阶段；6）麻腮风联合减毒活疫苗、20价肺炎球菌多糖结合疫苗获得药物临床试验批准通知书。
- **投资建议：**综合考虑新生人口因素、行业竞争因素等，我们适当下调2024年、2025年盈利预测，新增引入2026年盈利预测。我们预计公司2024-2026年的营收分别为47.77/59.54/72.20亿元，归母净利润分别为11.92/15.41/19.58亿元，对应EPS分别为1.07/1.38/1.75元，对应PE分别为19.09/14.76/11.62倍。公司13价肺炎疫苗快速增长，人二倍体狂苗放量可期，整体发展态势良好，维持“买入”评级。
- **风险提示：**疫苗降价风险；产品销售不及预期风险；技术升级迭代风险。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	3652	3157	3477	4777	5954	7220
增长率（%）	61.5%	-13.5%	10.1%	37.4%	24.6%	21.3%
归母净利润（百万元）	1263	-133	861	1192	1541	1958
增长率（%）	86.0%	-110.5%	749.0%	38.34%	29.34%	27.02%
EPS（元/股）	1.85	-0.12	0.77	1.07	1.38	1.75
市盈率（P/E）	53.26	—	35.26	19.09	14.76	11.62
市净率（P/B）	7.39	3.93	3.18	2.11	1.85	1.60

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 4 月 29 日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,477	4,777	5,954	7,220
%同比增速	10%	37%	25%	21%
营业成本	538	657	804	935
毛利	2,940	4,120	5,151	6,285
%营业收入	85%	86%	87%	87%
税金及附加	26	29	36	43
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1,231	1,672	2,054	2,455
%营业收入	35%	35%	35%	34%
管理费用	276	380	476	581
%营业收入	8%	8%	8%	8%
研发费用	501	707	893	1,097
%营业收入	14%	15%	15%	15%
财务费用	-2	49	52	38
%营业收入	0%	1%	1%	1%
资产减值损失	-119	-40	-30	-20
信用减值损失	-13	-14	-15	-16
其他收益	172	143	179	217
投资收益	2	5	6	7
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	949	1,378	1,779	2,258
%营业收入	27%	29%	30%	31%
营业外收支	-9	-8	-8	-8
利润总额	940	1,370	1,771	2,250
%营业收入	27%	29%	30%	31%
所得税费用	79	178	230	293
净利润	861	1,192	1,541	1,958
%营业收入	25%	25%	26%	27%
归属于母公司的净利润	861	1,192	1,541	1,958
%同比增速	749%	38%	29%	27%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.77	1.07	1.38	1.75

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.77	1.07	1.38	1.75
BVPS	8.54	9.63	11.01	12.77
PE	35.26	19.09	14.76	11.62
PEG	0.05	0.50	0.50	0.43
PB	3.18	2.11	1.85	1.60
EV/EBITDA	26.53	13.61	10.36	7.84
ROE	9%	11%	13%	14%
ROIC	7%	9%	10%	11%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,196	1,620	3,237	5,323
交易性金融资产	100	160	230	300
应收账款及应收票据	2,788	3,303	3,610	3,966
存货	773	882	1,023	1,119
预付账款	45	99	121	140
其他流动资产	495	599	703	806
流动资产合计	5,396	6,663	8,923	11,655
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	424	424	424	424
固定资产合计	3,435	3,447	3,422	3,359
无形资产	433	463	503	533
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	630	623	623	623
其他非流动资产	4,767	4,989	4,874	4,773
资产总计	15,085	16,610	18,770	21,367
短期借款	60	210	410	660
应付票据及应付账款	882	584	647	701
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	75	92	112	131
应交税费	26	191	238	289
其他流动负债	1,707	1,891	2,039	2,165
流动负债合计	2,751	2,968	3,447	3,947
长期借款	671	721	771	821
应付债券	1,701	1,791	1,881	1,971
递延所得税负债	27	27	27	27
其他非流动负债	393	344	344	344
负债合计	5,544	5,851	6,470	7,109
归属于母公司的所有者权益	9,542	10,759	12,300	14,257
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	9,542	10,759	12,300	14,257
负债及股东权益	15,085	16,610	18,770	21,367

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	1,033	887	1,796	2,212
投资	218	-60	-70	-70
资本性支出	-717	-363	-368	-358
其他	61	-349	-4	-3
投资活动现金流净额	-439	-773	-442	-431
债权融资	80	400	340	390
股权融资	0	26	0	0
支付股利及利息	-237	-67	-76	-86
其他	-261	-49	0	0
筹资活动现金流净额	-418	310	264	304
现金净流量	176	424	1,618	2,085

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 4 月 29 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089