

2024年09月02日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

# 康泰生物（300601）：业绩短期承压，批签发量快速增长

——公司简评报告

**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**

付婷

futing@longone.com.cn

数据日期	2024/09/02
收盘价	13.93
总股本(万股)	111,692
流通A股/B股(万股)	88,130/0
资产负债率(%)	34.00%
市净率(倍)	1.63
净资产收益率(加权)	1.71
12个月内最高/最低价	34.18/13.47

**相关研究**

《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》2024.04.30

《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

**投资要点**

- 2024H1业绩承压，Q2环比改善显著。**2024H1，公司实现营业收入12.02亿元（同比-30.54%）、归母净利润1.65亿元（同比-67.61%）、扣非归母净利润1.22亿元（同比-71.66%）；2024H1业绩下滑主要受市场竞争加剧和降库存等因素影响，产品销量同比下降。2024Q2单季度实现营业收入7.50亿元（同比-23.60%，环比+66.14%），归母净利润1.11亿元（同比-63.51%，环比+105.81%）、扣非归母净利润1.07亿元（同比-55.26%，环比+646.83%）；环比来看，2024Q2业绩逐渐回暖，公司人二倍体狂苗二季度正式上市销售，开始贡献业绩增量。
- 批签发量快速增长，人二倍体狂苗贡献业绩增量。**2024H1，公司非免疫规划疫苗实现销售收入11.51亿元（同比-33.76%），免疫规划疫苗实现销售收入0.27亿元（同比+406.74%）。从批签发量来看，报告期内，四联疫苗144.41万剂（同比+58.43%），13价肺炎疫苗199.88万剂（同比+356.45%），23价肺炎疫苗136.91万剂（同比+19.25%），乙肝疫苗444.90万剂（同比+3.69%），Hib疫苗64.54万剂（去年同期无批签发），人二倍体狂犬疫苗90.49万剂（去年同期无批签发），各产品批签发量均实现快速增长。2024年上半年公司积极加强冻干人二倍体狂苗、水痘减毒活疫苗市场推广及招标准入工作，截至目前，二倍体狂苗已完成国内26个省、自治区、直辖市准入，水痘减毒活疫苗于2024年4月获批上市，目前已完成国内10个省、直辖市的准入。二倍体狂苗于2024年4月正式上市销售，报告期内实现销售收入1.17亿元，贡献业绩新增量。海外市场方面，公司已与印尼合作方签署13价肺炎疫苗《销售合同》，于7月出口原液，大力推进该产品在印尼的本土化进程；于8月实现首批成品出口，也是该品种首次叩开国际市场大门，海外市场将成为公司新的业绩增长点。
- 研发投入持续加大，产品管线不断丰富。**报告期内，公司研发投入2.36亿元，研发费用率18.32%（同比+4.17pp），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）上市申请获受理；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）20价肺炎球菌多糖结合疫苗、四价流感病毒裂解疫苗新增6-35月龄人群获批临床。此外，公司还布局研制了四价肠道病毒灭活疫苗（Vero细胞）、带状疱疹疫苗、呼吸道合胞病毒疫苗（RSV）等疫苗的研发，多元化的研发管线，为公司持续发展提供重要的动力源泉。
- 投资建议：**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11.92/15.43（25年原预测为15.41亿元）/19.60（26年原预测为19.58亿元）亿元，对应EPS分别为1.07/1.38/1.75元，对应PE分别为13.06/10.08/7.94倍。公司上半年受到多因素影响，业绩短期承压；公司产品批签发量快速增长，人二倍体狂苗开始贡献业绩增量，海外市场将成为公司新的业绩增长点，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；市场竞争加剧风险。**

## 盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	3,652	3,157	3,477	4,777	5,954	7,220
增长率（%）	61.51%	-13.55%	10.14%	37.37%	24.64%	21.26%
归母净利润（百万元）	1,263	-133	861	1,192	1,543	1,960
增长率（%）	86.01%	-110.50%	749.02%	38.34%	29.51%	26.99%
EPS（元/股）	1.13	-0.12	0.77	1.07	1.38	1.75
市盈率（P/E）	12.32	—	18.06	13.06	10.08	7.94
市净率（P/B）	1.70	1.73	1.63	1.44	1.26	1.09

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年9月2日收盘）

## 附录：三大报表预测值

## 利润表 (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	49	35
%营业收入	0%	1%	1%	0%
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
<b>营业利润</b>	<b>949</b>	<b>1,378</b>	<b>1,782</b>	<b>2,260</b>
%营业收入	27%	29%	30%	31%
营业外收支	-9	-8	-8	-8
<b>利润总额</b>	<b>940</b>	<b>1,370</b>	<b>1,774</b>	<b>2,252</b>
%营业收入	27%	29%	30%	31%
所得税费用	79	178	231	293
净利润	861	1,192	1,543	1,960
%营业收入	25%	25%	26%	27%
<b>归属于母公司的净利</b>	<b>861</b>	<b>1,192</b>	<b>1,543</b>	<b>1,960</b>
%同比增速	749%	38%	30%	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	9.66	11.04	12.79
PE	18.06	13.06	10.08	7.94
PEG	0.02	0.34	0.34	0.29
PB	1.63	1.44	1.26	1.09
EV/EBITDA	26.53	9.43	7.00	5.09
ROE	9%	11%	13%	14%
ROIC	7%	9%	10%	11%

## 资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,196	1,779	3,399	5,486
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	6,822	9,084	11,818
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	657	657	657
其他非流动资产	4,767	4,825	4,710	4,608
<b>资产总计</b>	<b>15,085</b>	<b>16,639</b>	<b>18,801</b>	<b>21,400</b>
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	1,877	2,025	2,151
流动负债合计	2,751	2,954	3,433	3,933
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	25	25	25
其他非流动负债	393	363	363	363
<b>负债合计</b>	<b>5,544</b>	<b>5,854</b>	<b>6,474</b>	<b>7,113</b>
归属于母公司的所有者权益	9,542	10,784	12,327	14,287
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>9,542</b>	<b>10,784</b>	<b>12,327</b>	<b>14,287</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>15,085</b>	<b>16,639</b>	<b>18,801</b>	<b>21,400</b>

## 现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1,033</b>	<b>852</b>	<b>1,798</b>	<b>2,214</b>
投资	218	-60	-70	-70
资本性支出	-717	-339	-368	-358
其他	61	-210	-4	-3
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-439</b>	<b>-609</b>	<b>-442</b>	<b>-431</b>
债权融资	80	386	340	390
股权融资	0	51	0	0
支付股利及利息	-237	-67	-76	-86
其他	-261	-30	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-418</b>	<b>340</b>	<b>264</b>	<b>304</b>
<b>现金净流量</b>	<b>176</b>	<b>583</b>	<b>1,620</b>	<b>2,087</b>

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2024 年 9 月 2 日）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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)  
 电话: (8621) 20333619  
 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)  
 电话: (8610) 59707105  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089