

2022年08月08日

公司研究

评级：买入(首次覆盖)

研究所

证券分析师：

周小刚 S0350521090002
zhouxg@ghzq.com.cn

四价流感疫苗迎来放量契机，下半年值得期待

——金迪克（688670）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2022/08/05

表现	1M	3M	12M
金迪克	-21.1%	18.8%	-56.7%
沪深300	-7.4%	3.7%	-16.0%

市场数据

2022/08/05

当前价格(元)	43.44
52周价格区间(元)	33.06-104.90
总市值(百万)	3,822.72
流通市值(百万)	1,331.24
总股本(万股)	8,800.00
流通股本(万股)	3,064.54
日均成交额(百万)	21.47
近一月换手(%)	0.00

事件：

金迪克发布中报：2022年上半年，公司实现营业收入1639.54万元（-48.91%），实现归母净利润-1725.80万元，同比减亏604.70万元。公司主营流感疫苗业务，业绩具有明显周期性，集中体现在下半年。

投资要点：

- **2022年公司四价流感疫苗迎来放量契机。** 公司四价流感疫苗2019年获批上市，是公司的第一款上市产品，也是国内上市的第二款四价流感疫苗。当前该产品正处于关键放量阶段，2019年销量为55.29万剂，2020年销量为478.35万剂。2021年公司产量为774.64万剂，因当年接种新冠疫苗大量占用接种资源，公司销量仅为350.15万剂。2022年新冠疫情对流感疫苗接种仍有促进作用，6月和7月南方流感疫情也为秋冬季流感流行提前预警。我们整体判断，2022年流感疫苗接种需求可能处于相对高位，为公司四价流感疫苗放量提供良好契机。
- **公司今年首批流感疫苗批签发已获通过。** 2022年7月18日-7月24日，公司今年首批四价流感疫苗产品批签发获得通过。鉴于今年流感的流行态势，东北三省已经提前启动往年秋季才开始的流感疫苗接种工作。标志公司今年流感业务正式进入收获期。
- **盈利预测和投资评级** 预计2022/2023/2024年收入为7.77亿元/10.88亿元/14.15亿元，对应归母净利润2.30亿元/3.40亿元/4.43亿元，对应PE为16.64/11.25/8.63。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示** 政策导致产品价格下降超预期的风险，产品销售推广不及预期的风险，研发进展不及预期的风险，新冠疫情导致流感疫苗接种量不及预期，退货率高于正常水平的风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	392	777	1088	1415
增长率 (%)	-33	98	40	30
归母净利润 (百万元)	82	230	340	443
增长率 (%)	-47	179	48	30
摊薄每股收益 (元)	0.94	2.61	3.86	5.04
ROE (%)	6	14	17	18
P/E	68.80	16.64	11.25	8.63
P/B	4.56	2.32	1.92	1.57
P/S	16.98	4.92	3.51	2.70
EV/EBITDA	56.77	11.00	8.24	5.24

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：金迪克盈利预测表

证券代码:	688670				股价:	43.44				投资评级:	买入				日期:	2022/08/05			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E										
盈利能力					每股指标														
ROE	6%	14%	17%	18%	EPS	1.10	2.61	3.86	5.04										
毛利率	85%	85%	85%	85%	BVPS	16.61	18.72	22.58	27.61										
期间费率	44%	45%	45%	45%	估值														
销售净利率	21%	30%	31%	31%	P/E	68.80	16.64	11.25	8.63										
成长能力					P/B	4.56	2.32	1.92	1.57										
收入增长率	-33%	98%	40%	30%	P/S	9.75	4.92	3.51	2.70										
利润增长率	-47%	179%	48%	30%															
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
总资产周转率	0.22	0.42	0.47	0.52	营业收入	392	777	1088	1415										
应收账款周转率	1.14	68.49	2.27	9.41	营业成本	57	117	163	212										
存货周转率	14.02	21.12	24.29	25.53	营业税金及附加	4	6	9	11										
偿债能力					销售费用	116	272	381	495										
资产负债率	17%	11%	14%	11%	管理费用	50	78	109	141										
流动比	4.83	8.84	6.33	8.03	财务费用	7	0	0	0										
速动比	4.68	8.52	6.12	7.78	其他费用/(-收入)	35	35	44	57										
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	84	285	405	526										
现金及现金等价物	694	952	874	1566	营业外净收支	0	-15	-5	-5										
应收款项	343	11	478	150	利润总额	84	270	400	521										
存货净额	28	37	45	55	所得税费用	2	41	60	78										
其他流动资产	5	124	150	182	净利润	82	230	340	443										
流动资产合计	1070	1125	1547	1955	少数股东损益	0	0	0	0										
固定资产	182	188	193	198	归属于母公司净利润	82	230	340	443										
在建工程	342	372	402	432	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
无形资产及其他	161	161	161	161	经营活动现金流	104	390	-4	763										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	82	230	340	443										
资产总计	1754	1846	2303	2745	少数股东权益	0	0	0	0										
短期借款	10	10	10	10	折旧摊销	29	44	45	46										
应付款项	58	11	86	41	公允价值变动	-2	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-55	109	-383	284										
其他流动负债	153	106	148	192	投资活动现金流	-996	-87	-74	-71										
流动负债合计	222	127	244	243	资本支出	-386	-95	-85	-85										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0										
其他长期负债	71	71	71	71	其他	-610	8	11	14										
长期负债合计	71	71	71	71	筹资活动现金流	841	-44	0	0										
负债合计	293	199	316	315	债务融资	-286	0	0	0										
股本	88	88	88	88	权益融资	1150	0	0	0										
股东权益	1461	1647	1987	2430	其它	-23	-44	0	0										
负债和股东权益总计	1754	1846	2303	2745	现金净增加额	-51	258	-78	692										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有5年医药实业工作经验、7年医药研究工作经验。

李畅，助理分析师，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

李明，助理分析师，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

林羽茜，助理分析师，悉尼大学硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械、上游制药装备板块。

赵宁宁，助理分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融符合背景，曾任职国海证券视频医疗组，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖中药等板块。

【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。