

增持 (维持)

康泰生物 (300601)

常规疫苗增长显著, 13价肺炎疫苗逐步放量

2023年04月25日

市场数据

日期	2023-04-24
收盘价(元)	30.86
总股本(百万股)	1,116.91
流通股本(百万股)	881.38
净资产(百万元)	9089.85
总资产(百万元)	13804.64
每股净资产(元)	7.68

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证医药】康泰生物(300601)2022年三季报点评:常规疫苗增长稳健,国际化战略有序推进》2022-10-29

《【兴证医药】康泰生物(300601)2022年中报点评:自主产品驱动收入增长,持续推进国际化进程》2022-08-22

《【兴证医药】康泰生物(300601)2021年年报及2022年一季报点评:公司增长符合预期,在研管线稳步推进》2022-04-28

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

黄翰漾

huanghanyang@xyzq.com.cn

S0190519020002

东楠

dongnan@xyzq.com.cn

S0190521030001

投资要点

- 事件:** 近日,康泰生物发布了2022年年报及2023年一季报。2022年度,公司实现营业收入31.57亿元,同比下降13.55%;实现归母净利润-1.33亿元,同比下降110.50%;实现扣非归母净利润-1.83亿元,同比下降115.35%;实现经营现金流净额5.46亿元,同比下降66.97%。2022年四季度,公司实现营业收入5.92亿元,同比下降53.54%;实现归母净利润-3.36亿元,同比下降247.85%;实现扣非归母净利润-3.26亿元,同比下降262.24%。2023年一季度,公司实现营业收入1.83亿元,同比下降7.31%;实现归母净利润0.70亿元,同比下降23.17%;实现扣非归母净利润0.68亿元,同比下降11.48%;实现经营现金流净额0.84亿元,同比增长50.95%。
- 盈利预测与评级:** 随着13价肺炎疫苗获批上市后逐步放量;四联苗、乙肝疫苗、23价肺炎及冻干Hib疫苗销售量稳步提升,公司现有产品盈利能力有望进一步增强。公司二倍体狂苗等重磅在研品种即将进入收获期,国际化发展战略有序推进,公司长期增长可期。我们调整了盈利预测,预计2023-2025年公司EPS分别为1.01元、1.49元、1.93元,对应2023年4月24日收盘价,市盈率分别为30.6倍、20.7倍、16.0倍;维持“增持”评级。
- 风险提示:** 核心产品销售不及预期;新产品市场导入不及预期;在研产品研发进展不及预期;行业政策变化等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3157	4321	5664	7082
同比增长	-13.55%	36.85%	31.08%	25.03%
归母净利润(百万元)	-133	1127	1665	2161
同比增长	-110.50%	949.49%	47.68%	29.79%
毛利率	84.2%	85.6%	88.3%	89.7%
ROE	-1.5%	11.2%	14.1%	15.5%
每股收益(元)	-0.12	1.01	1.49	1.93
市盈率	-259.7	30.6	20.7	16.0

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- 近日,康泰生物发布了 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年度,公司实现营业收入 31.57 亿元,同比下降 13.55%;实现归母净利润-1.33 亿元,同比下降 110.50%;实现扣非归母净利润-1.83 亿元,同比下降 115.35%;实现经营现金流净额 5.46 亿元,同比下降 66.97%。2022 年四季度,公司实现营业收入 5.92 亿元,同比下降 53.54%;实现归母净利润-3.36 亿元,同比下降 247.85%;实现扣非归母净利润-3.26 亿元,同比下降 262.24%。2023 年一季度,公司实现营业收入 1.83 亿元,同比下降 7.31%;实现归母净利润 0.70 亿元,同比下降 23.17%;实现扣非归母净利润 0.68 亿元,同比下降 11.48%;实现经营现金流净额 0.84 亿元,同比增长 50.95%。

点评

- **常规疫苗增长显著,13 价肺炎疫苗逐步放量。**公司作为国内最早从事疫苗研发、生产和销售的企业之一,凭借雄厚的研发实力、安全稳定的产品质量,打造了稳固的市场地位,在市场占有方面拥有独特优势。从产品批签发情况来看,2022 年,四联疫苗批签发量 350.42 万支,2021 年批签发量 431.73 万支,同比下降 18.83%;13 价肺炎疫苗批签发量 496.78 万支,2021 年批签发量 41.76 万支,同比增长 1089.61%;23 价肺炎疫苗批签发量 38.22 万支,2021 年批签发量 135.98 万支,同比下降 71.89%;乙肝疫苗 2022 年批签发量 1921.39 万支,2021 年批签发量 2574.78 万支,同比下降 25.38%;Hib 疫苗 2022 年批签发量 65.69 万支,2021 年批签发量 291.31 万支,同比下降 77.45%;此外,公司新获百白破疫苗批签发量 32.51 万支。2022 年内,公司常规疫苗(不含新冠疫苗)销售收入增长显著,实现销售收入 29.4 亿元,同比增长 85.39%;其中,主要产品四联苗销售收入较上年同期增长 54.18%,乙肝疫苗销售收入较上年同期增长 26.34%,新产品 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗销售也逐步放量。2022 年公司业绩变动主要系由于报告期内公司新冠疫苗销量较去年大幅下滑,同时公司按照企业会计准则的有关规定和要求,对 2022 年度存在减值迹象的新冠疫苗相关资产计提资产减值准备所致。
- **在研管线梯队布局,产品丰富值得关注。**公司布局了丰富的在研管线,目前拥有在研项目 30 余项,除冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)、水痘减毒活疫苗、Sabin 株脊髓灰质炎灭活疫苗(Vero 细胞)、吸附无细胞百白破灭活脊髓灰质炎和 b 型流感嗜血杆菌联合疫苗、吸附无细胞百白破灭活脊髓灰质炎联合疫苗、口服五价重配轮状病毒减毒活疫苗(Vero 细胞)、四价流感病毒裂解疫苗等进入注册程序的疫苗外,四价手足口病灭活疫苗、20 价肺炎球菌多糖结合疫苗、重组带状疱疹疫苗、重组呼吸道合胞病毒疫苗(RSV)

等新型疫苗已布局研制,未来随着在研疫苗项目的获批上市及产业化,将极大丰富公司产品种类,进一步增强公司竞争实力。

表 1、公司主要研发项目及进展

产品名称	功能主治	研发/注册所处阶段
冻干人用狂犬病疫苗 (人二倍体细胞)	用于预防狂犬病	已完成注册现场核查及 GMP 符合性检查
水痘减毒活疫苗	用于预防水痘	已完成注册现场核查及 GMP 符合性检查
Sabin 株脊髓灰质炎灭活疫苗 (Vero 细胞)	用于预防由脊髓灰质炎 I 型、II 型和 III 型病毒感染导致的脊髓灰质炎	已获得 III 期临床试验总结报告
ACYW135 群脑膜炎球菌结合疫苗	用于预防 A 群、C 群、Y 群及 W135 群脑膜炎球菌引起的流行性脑脊髓膜炎	已完成 III 期临床研究现场工作
甲型肝炎灭活疫苗	用于预防甲型肝炎	已完成 III 期临床研究现场工作
重组肠道病毒 71 型疫苗 (汉逊酵母)	用于预防由 EV71 病毒引起的手足口病	完成 I、II 期临床
吸附无细胞百白破(组分)联合疫苗	用于预防百日咳、白喉、破伤风	I 期临床进行中
吸附无细胞百白破灭活脊髓灰质炎联合疫苗	用于预防白喉、破伤风、百日咳、脊髓灰质炎	已获得临床试验批准通知书

资料来源:公司年报,兴业证券经济与金融研究院整理

- 国际化战略有序推进,共享合作发展机遇。**公司加大海外市场开拓力度,加强国际合作,推进公司国际化进程。2022 年 3 月,公司与菲律宾合作方就共同推动公司 23 价肺炎球菌多糖疫苗在菲律宾的注册申报、推广、分销、营销和销售事宜达成合作;2022 年 8 月以来,公司先后与菲律宾、印度尼西亚合作方就共同推动公司 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗在菲律宾和印尼的注册申报、推广、分销、营销和销售事宜达成合作;2023 年 2 月,公司与巴基斯坦合作方就共同推动公司 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗及 23 价肺炎球菌多糖疫苗在巴基斯坦的注册、上市、经销许可等事宜达成合作;2023 年 3 月,公司、阿斯利康和印度尼西亚 Combiphar 公司签署战略合作备忘录,就共同推动康泰生物疫苗(包括新冠疫苗和其他疫苗)在印度尼西亚的本土化生产及商业化达成合作;2023 年 4 月,民海生物与印尼 Biotis 公司签署了双载体 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗的授权及技术转移协议,双方将共同推进双载体 13 价肺炎疫苗在印尼的本土化生产、注册、商业化运营等进程。
- 费用方面。**2022 年度,销售费用 10.86 亿元,同比增长 87.87%,销售费用率 34.41%,同比增加 18.58 个百分点;管理费用 2.30 亿元,同比下降 9.08%,管理费用率 7.29%,同比增加 0.36 个百分点;财务费用-0.21 亿元,同比增加 0.38 亿元;研发费用 8.02 亿元,同比增长 126.34%,研发费用率 25.40%,同

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

比增加 15.70 个百分点。2023 年一季度,销售费用 2.59 亿元,同比下降 10.23%,销售费用率 34.64%,同比增加 1.51 个百分点;管理费用 0.52 亿元,同比下降 10.37%,管理费用率 6.90%,同比增加 0.29 个百分点;财务费用-0.02 亿元,同比增加 0.05 亿元;研发费用 0.84 亿元,同比下降 11.65%,研发费用率 11.29%,同比增加 0.32 个百分点。

- **盈利预测与评级:** 随着 13 价肺炎疫苗获批上市后逐步放量;四联苗、乙肝疫苗、23 价肺炎及冻干 Hib 疫苗销售量稳步提升,公司现有产品盈利能力有望进一步增强。公司二倍体狂苗等重磅在研品种即将进入收获期,国际化发展战略有序推进,公司长期增长可期。我们调整了盈利预测,预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 1.01 元、1.49 元、1.93 元,对应 2023 年 4 月 24 日收盘价,市盈率分别为 30.6 倍、20.7 倍、16.0 倍;维持“增持”评级。
- **风险提示:** 核心产品销售不及预期;新产品市场导入不及预期;在研产品研发进展不及预期;行业政策变化等。

表 2、康泰生物公司分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	23-1Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	871	956	737	592	748	-14.1%	3652	3157	-13.55%
营业成本	122	121	89	167	105	-13.8%	986	500	-49.32%
毛利	749	835	648	425	643	-14.2%	2666	2657	-0.31%
销售费用	289	318	280	200	259	-10.2%	578	1086	87.87%
管理费用	58	71	58	43	52	-10.4%	253	230	-9.08%
财务费用	-7	-11	-3	0	-2	-	-59	-21	-
研发费用	96	244	241	221	84	-11.6%	354	802	126.34%
资产减值	-10	-439	-36	-412	-9	-	-155	-896	-
						-100.0			
公允价值	0	0	0	3	0	%	0	3	-
投资收益	0	0	0	1	1	-	30	1	-96.82%
营业利润	327	-239	64	-470	244	-25.3%	1452	-318	-121.87%
利润总额	322	-237	59	-482	242	-24.9%	1439	-338	-123.50%
归母净利润	274	-153	83	-336	205	-24.9%	1263	-133	-110.50%
EPS	0.245	-0.137	0.074	-0.301	0.184	-24.9%	1.131	-0.119	-110.50%
销售费用率	33.1%	33.3%	37.9%	33.7%	34.6%	1.5%	15.8%	34.4%	18.57%
管理费用率	6.6%	7.4%	7.9%	7.3%	6.9%	0.3%	6.9%	7.3%	0.36%
财务费用率	-0.8%	-1.1%	-0.4%	0.1%	-0.3%	0.5%	-1.6%	-0.7%	0.95%
研发费用率	11.0%	25.6%	32.7%	37.3%	11.3%	0.3%	9.7%	25.4%	15.70%
所得税率	15.0%	-35.5%	-40.8%	-30.3%	15.0%	0.0%	12.2%	-60.8%	-72.99%
毛利率	86.0%	87.3%	87.9%	71.8%	85.9%	0.0%	73.0%	84.2%	11.18%
净利率	31.4%	-16.0%	11.2%	-56.7%	27.5%	-3.9%	34.6%	-4.2%	-38.80%

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	5175	6352	8391	11005
货币资金	1018	2420	3634	5356
交易性金融资产	441	18	18	18
应收票据及应收账款	2293	2506	3284	4106
预付款项	110	137	146	160
存货	728	472	503	554
其他	585	800	805	810
非流动资产	8612	8492	8155	7760
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1713	3357	3865	3882
在建工程	3463	1732	866	433
无形资产	358	358	358	358
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	79	79	79	79
其他	2999	2967	2988	3008
资产总计	13786	14845	16546	18764
流动负债	2340	2274	2311	2368
短期借款	170	0	0	0
应付票据及应付账款	434	539	575	633
其他	1736	1736	1736	1736
非流动负债	2461	2461	2461	2461
长期借款	405	405	405	405
其他	2056	2056	2056	2056
负债合计	4801	4736	4772	4829
股本	1120	1117	1117	1117
资本公积	5490	5490	5490	5490
未分配利润	1641	2819	4599	6973
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8985	10109	11774	13935
负债及权益合计	13786	14845	16546	18764

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	-133	1127	1665	2161
折旧和摊销	229	243	358	416
资产减值准备	896	-228	37	44
资产处置损失	-0	0	0	0
公允价值变动损失	-3	-7	-8	-10
财务费用	111	-6	-36	-65
投资损失	-1	-12	-13	-14
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-399	-19	-825	-879
经营活动产生现金流量	546	1145	1178	1654
投资活动产生现金流量	-2606	425	-0	3
融资活动产生现金流量	-465	-168	36	65
现金净变动	-2527	1403	1214	1722
现金的期初余额	3521	994	2397	3610
现金的期末余额	994	2397	3610	5332

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3157	4321	5664	7082
营业成本	500	620	662	729
税金及附加	20	26	34	42
销售费用	1086	1556	1982	2443
管理费用	230	324	413	496
研发费用	802	531	744	1004
财务费用	-21	-6	-36	-65
其他收益	74	47	53	54
投资收益	1	12	13	14
公允价值变动收益	3	7	8	10
信用减值损失	-39	-36	-22	-26
资产减值损失	-896	-5	-5	-5
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	-318	1293	1910	2479
营业外收入	7	7	5	5
营业外支出	27	11	12	15
利润总额	-338	1288	1903	2470
所得税	-206	161	238	309
净利润	-133	1127	1665	2161
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-133	1127	1665	2161
EPS(元)	-0.12	1.01	1.49	1.93

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-13.55%	36.85%	31.08%	25.03%
营业利润增长率	-121.87%	507.16%	47.70%	29.82%
归母净利润增长率	-110.50%	949.49%	47.68%	29.79%
盈利能力				
毛利率	84.2%	85.6%	88.3%	89.7%
归母净利率	-4.2%	26.1%	29.4%	30.5%
ROE	-1.5%	11.2%	14.1%	15.5%
偿债能力				
资产负债率	34.8%	31.9%	28.8%	25.7%
流动比率	2.21	2.79	3.63	4.65
速动比率	1.90	2.59	3.41	4.41
营运能力				
资产周转率	22.6%	30.2%	36.1%	40.1%
应收帐款周转率	163.0%	174.0%	189.1%	185.2%
存货周转率	46.7%	78.6%	103.3%	104.8%
每股资料(元)				
每股收益	-0.12	1.01	1.49	1.93
每股经营现金	0.49	1.03	1.05	1.48
每股净资产	8.04	9.05	10.54	12.48
估值比率(倍)				
PE	-259.7	30.6	20.7	16.0
PB	3.8	3.4	2.9	2.5

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn