

2022年3月31日

康希诺生物-B (6185.HK/688185.SH)

公司动态

证券研究报告

医药

新冠疫苗拉动收入大幅增长，流脑产品贡献业绩增量

2021年年报业绩情况：2021年公司实现营业收入42.99亿元，实现归母净利润19.14亿元，是自公司成立以来首个完整盈利年份。

报告摘要

公司迎来首个盈利年度，收入同比增长近172倍。

2021年公司实现营业收入42.99亿元，是2020年的172倍；实现归母净利润19.14亿元，而2020年亏损，业绩大幅增长，主要原因系公司新冠疫苗获得境内外多个国家的紧急使用授权/附条件上市，迅速抢占市场，销售量大幅增加。受益于新冠疫苗的销售，2021年公司净利率超过40%。我们认为，在今年2月新冠疫苗序贯加强免疫政策的指引下，公司自研的新冠疫苗在未来仍将带来可观的收入。

序贯加强政策落地刺激新冠疫苗需求，吸入用新冠疫苗研发进展顺利。

今年2月，国家首次宣布新冠疫苗序贯加强免疫政策，康希诺的重组新冠疫苗（腺病毒载体）被列入唯二的序贯加强新冠疫苗之一，也是国内首个获批用于序贯加强免疫接种的腺病毒载体新冠疫苗。目前公司新冠疫苗正在申请WHO的EUL，若顺利获批，未来有望向COVAX提供新冠疫苗，进一步打开海外市场，并获得国际“疫苗护照”的认可。另外，公司另一款重磅产品——吸入用新冠疫苗已完成II期临床，其可提供体液免疫、细胞免疫和黏膜免疫三重保护，无创无痛且能够更快抑制病毒复制，减少病毒传播，上市后有望迅速提振业绩。

研发管线布局丰富，流脑系列产品上市贡献业绩增量。

公司目前拥有17种创新疫苗产品，其中4款产品已上市/附条件上市，埃博拉病毒疫苗于2017年获批可用于国家储备，注射式腺病毒载体新冠疫苗于2021年附条件上市，MCV2和MCV4于2021年获批上市。其他在研产品临床研究取得阶段性进展，如十三价肺炎结合疫苗已进入临床III期，结核病加强疫苗TB完成Ib期临床。值得关注的是，MCV4是国内首个脑膜炎球菌四价结合疫苗产品，有望替代现有的多糖结合疫苗，填补我国在脑膜炎缺乏高端疫苗的空白，未来该疫苗将由辉瑞在中国大陆地区进行推广。

投资建议：根据年报，考虑到后续新冠疫苗价格和接种程序的不确定性，在不纳入获得WHO的EUL带来的海外订单、吸入用新冠疫苗等收入的情况下，我们预计公司在2022-2024年收入分别为27.18亿元、33.56亿元和35.34亿元，归母净利润分别为8.70亿元、12.51亿元和13.93亿元，维持“买入”评级。

风险提示：政策风险；研发进展不及预期；产品商业化和销售不及预期；产能释放不及预期；安全质量等突发事件风险。

(31/12 年结；人民币百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4299.70	2718.40	3356.16	3534.24
增长率(%)	17174.53%	-36.78%	23.46%	5.31%
归母净利润	1914.39	869.88	1251.39	1393.24
增长率(%)	582.65%	-54.56%	43.86%	11.33%
毛利率(%)	69.85%	70.43%	71.26%	72.16%
净利率(%)	44.52%	32.00%	37.29%	39.42%
每股收益(元)	7.74	3.52	5.06	5.63
市盈率	14	31	21	19

注：PE 根据港股测算 数据来源：Wind、安信国际预测

投资评级：

买入

目标价格：

174 港元

现价(2022-03-30)：

133.30 港元

总市值(百万港元)	32,985.07
总股本(百万股)	247.45
12个月低/高(港元)	109.6/422.2
平均成交(百万港元)	176.11

股东结构

控股股东及其一致行动人(宇学峰等)	31%
其他	69%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-5.59	-18.39	-30.19
绝对收益	-7.94	-22.09	-51.74

数据来源：Wind、港交所、安信国际

赵宁达 医药行业分析师

zhaond@essence.com.cn

+86-010-8332 1328

谢欣洳 医药行业分析师

xiexr1@essence.com.cn

+86-0755-8282 9099

附表：财务报表预测

利润表					财务指标				
(百万元人民币)	2021A	2022E	2023E	2024E	(百万元人民币)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4299.70	2718.40	3356.16	3534.24	成长性				
营业收入	1296.49	803.82	964.59	983.88	营业收入增长率	17174.53%	-36.78%	23.46%	5.31%
营业税金及附加	10.49	6.63	8.19	8.62	营业利润增长率	587.86%	-47.27%	43.93%	11.39%
销售费用	105.82	190.47	266.66	293.33	净利润增长率	582.65%	-54.56%	43.86%	11.33%
管理费用	221.33	154.93	185.91	195.21	盈利能力				
研发费用	878.72	615.10	553.59	498.23	毛利率	69.85%	70.43%	71.26%	72.16%
财务费用	-25.18	-15.92	-19.65	-20.69	净利率	44.52%	32.00%	37.29%	39.42%
其他收益	15.00	33.50	41.85	30.12	ROE	7.95%	9.24%	11.73%	11.55%
投资净收益	45.77	27.06	34.96	35.93	ROIC	267.10%	56.90%	54.09%	75.31%
营业利润	1940.80	1023.32	1472.87	1640.63	运营效率				
加:营业外收支	-4.01	0.06	-0.64	-1.53	销售费用率	2.46%	7.01%	7.95%	8.30%
利润总额	1936.79	1023.38	1472.23	1639.10	管理费用率	5.15%	5.70%	5.54%	5.52%
减:所得税	29.70	153.51	220.83	245.87	研发费用率	20.44%	22.63%	16.49%	14.10%
减:少数股东损益	-7.30	0.00	0.00	0.00	财务费用率	-0.59%	-0.59%	-0.59%	-0.59%
净利润	1914.39	869.88	1251.39	1393.24	投资收益/营业利润	2.36%	2.64%	2.37%	2.19%
					所得税/利润总额	1.53%	15.00%	15.00%	15.00%
资产负债表					存货周转率	8.22	3.57	8.62	8.90
流动资产	9289.84	7760.30	9053.88	10349.88	流动资产周转率	0.58	0.32	0.40	0.36
货币资金	5645.03	5789.17	7188.82	7901.19	总资产周转率	0.46	0.24	0.29	0.27
应收账款及应收票据	157.93	56.92	83.63	64.38	偿债能力				
其他应收款	19.15	19.15	19.15	19.15	资产负债率	28.01%	12.36%	12.38%	10.95%
存货	875.62	648.60	129.72	664.17	流动比率	3.25	7.55	7.92	8.99
非流动资产	2584.34	2986.01	3122.09	3196.24	速动比率	2.94	6.92	7.80	8.41
固定资产	1152.93	1690.32	1911.17	2048.99	现金流量表				
资产总额	11874.19	10746.31	12175.97	13546.13	经营活动现金流量	2050.00	498.29	1851.92	937.01
流动负债	2861.42	1027.23	1143.71	1151.53	其中营运资本减少	603.23	-376.94	591.22	-475.45
短期借款	990.68	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流量	-2560.41	696.89	-490.07	-236.26
应付帐款	1298.98	491.74	590.09	606.97	其中资本支出	178.78	550.00	300.00	230.00
非流动负债	464.89	301.32	363.10	332.21	融资活动现金流量	1553.62	-1051.04	37.79	11.63
长期借款	40.00	0.00	0.00	0.00	净现金总变化	1043.21	144.14	1399.64	712.37
负债合计	3326.30	1328.55	1506.81	1483.74					
股东权益	8547.88	9417.76	10669.15	12062.39					
股本	247.45	247.45	247.45	247.45					
留存收益	7747.60	8617.47	9868.86	11262.10					
少数股东权益	552.84	552.84	552.84	552.84					
负债和权益合计	11874.19	10746.31	12175.97	13546.13					

注：A 股财务数据 数据来源：Wind、安信国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010