

一季度收入稳步增长， 加大研发投入保障未来发展

核心观点

4月29日，公司发布2023年一季度报告，主营产品人二倍体狂犬苗稳步放量，受到年初多地仍有疫情影响，收入端呈现个位数增长。利润端同比下滑，主要由于公司持续加大研发力度，研发费用高于去年同期所致。公司研发管线持续推进，六价诺如疫苗于2023年2月获批临床。预计2023年随着疫情趋于稳定，二倍体狂犬苗销售节奏有望恢复，带动公司业绩持续增长。

事件

公司发布2023年一季度报，业绩符合预期

4月29日，公司发布2023年一季度报告，实现：1) 营业收入2.78亿元，同比增长4.27%；2) 归母净利润1.05亿元，同比下降22.24%；3) 扣非归母净利润0.94亿元，同比下降23.95%；4) 基本每股收益0.79元。业绩符合预期。

简评

23Q1收入稳步提升，研发投入加大影响当期利润

2023年一季度，公司主营产品人二倍体狂犬疫苗稳步放量，受到年初多地仍有疫情影响，收入端呈现个位数增长。利润端同比下滑，主要由于公司持续加大研发力度，研发费用高于去年同期所致。一季度公司二倍体狂犬苗未批签发，主要由于去年批签发量较大，库存水平较高所致，预计23Q2起批签发节奏恢复。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,292.45	1,446.72	1,829.38	2,202.30	2,531.52
YoY(%)	24.44	11.94	26.45	20.38	14.95
净利润(百万元)	829.48	598.07	670.29	815.61	949.47
YoY(%)	103.28	-27.90	12.08	21.68	16.41
毛利率(%)	93.52	93.56	93.01	92.88	92.50
净利率(%)	64.18	41.34	36.64	37.03	37.51
ROE(%)	31.06	19.45	18.31	18.65	18.26
EPS(摊薄/元)	6.16	4.44	4.98	6.06	7.05
P/E(倍)	13.99	19.41	17.32	14.23	12.22
P/B(倍)	4.35	3.77	3.17	2.65	2.23

资料来源: iFinD, 中信建投证券

康华生物(300841.SZ)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-85130388

SAC 编号:S1440519080003

发布日期: 2023年04月28日

当前股价: 89.25元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
-5.56/-5.21	-2.63/-2.95	-26.12/-32.22
12月最高/最低价(元)	130.76/82.80	
总股本(万股)	13,465.04	
流通A股(万股)	9,169.67	
总市值(亿元)	120.18	
流通市值(亿元)	81.84	
近3月日均成交量(万)	144.51	
主要股东	奥康集团有限公司 16.12%	

股价表现



相关研究报告

2023-04-07

【中信建投生物制品】康华生物(300841):二倍体狂犬苗全年平稳增长,研发投入持续提升

【中信建投生物制品】康华生物

持续加大研发投入，六价诺如疫苗获批临床。公司以疫苗研发平台建设为核心，持续加大研发投入，稳步推进在研管线。公司的重组六价诺如疫苗于 2023 年 2 月在澳大利亚获得 I 期临床试验许可。同时公司积极开发四价鼻喷流感疫苗、带状疱疹 mRNA 疫苗、狂犬 mRNA 疫苗、轮状病毒疫苗、流感疫苗等品种，在研管线丰富，为公司未来发展提供持续动力。

研发费用大幅增长，其余财务指标保持稳定

2023Q1 公司毛利润 2.60 亿元，同比增长 3.55%；毛利率 93.54%（-0.64pp），与去年同期基本持平。一季度公司销售费用 0.78 亿元，同比增长 14.14%，销售费用率 28.19%（+2.44pp）；管理费用 0.22 亿元，同比增长 15.88%，管理费用率 7.98%（+0.80pp）；研发费用 0.49 亿元，同比增长 131.60%，研发费用率 17.50%（+9.62pp）；财务费用-0.02 亿元，同比下降 67.49%，财务费用率-0.62%（+1.36pp）。公司持续增加研发投入，导致研发费用大幅增长，其余费用保持稳定。公司经营净现金流 0.17 亿元，同比增长 115.11%，主要系公司销售规模扩大及回款增加所致。其余财务指标基本稳定。

盈利预测与投资评级

公司作为拥有国内首个二倍体狂苗产品的企业，产品优势显著，研发管线持续推进，为长期健康发展奠定基础。预计 2023 年随着疫情趋于稳定，二倍体狂苗销售节奏有望恢复，带动公司业绩持续增长。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 18.29 亿元、22.02 亿元和 25.32 亿元，剔除公允价值变动及投资收益波动影响的归母净利润分别为 6.70 亿元、8.16 亿元和 9.49 亿元，分别同比增长 12.1%、21.7%和 16.4%。折合 EPS 分别为 4.98 元、6.06 元和 7.05 元，对应 PE 分别为 17.3X、14.2X 和 12.2X，维持买入评级。

风险分析

1、批签发速度不及预期：公司二倍体狂苗 22 年受疫情影响，发货及销售进度放缓；若批签发进度不及预期，将导致公司业绩受到不利影响。

2、产品价格波动风险：已上市产品价格可能出现波动，若价格下降幅度较大，将影响公司收入及盈利预期，进而影响估值。

3、产品安全性风险：疫苗因具有特殊的生物特征，具有一定的安全性风险，若出现疫苗安全事件，不仅会导致企业本身经营生产受到不利影响，还可能引起疫苗行业波动。

4、市场竞争趋于激烈：目前已有多家疫苗企业的二倍体狂苗处于报产阶段或临床 III 期，未来上市后可能会与公司主营产品产生竞争关系，影响公司业绩增长。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

刘若飞

医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、医美、CRO 细分领域。

2022 年（第 20 届）、2021 年（第 19 届）新财富最佳分析师评选医药生物行业第四名、第五名团队核心成员。2022 年第十六届卖方分析师水晶球奖评选医药生物行业第五名团队核心成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk