

医药/必需消费

康泰生物(300601)

四联苗有望 Q4 放量，新冠疫苗研发全力推进

——2020 年三季度报点评

	丁丹(分析师)	赵峻峰(分析师)
	0755-23976735	0755-23976629
	dingdan@gtjas.com	zhaojunfeng@gtjas.com
证书编号	S0880514030001	S0880519080017

本报告导读:

核心产品四联苗升级包装后，阶段性受招标准入节奏影响，Q4 有望快速放量，23 价肺炎疫苗有望贡献明显增量，新冠疫苗研发推进顺利，上调至增持评级。

投资要点:

上调至增持评级。四联苗销售阶段性受招标准入节奏影响，调整 2020-2022 年 EPS 预测至 1.14/1.87/3.08 元（原为 1.20/1.90/3.02 元），参考可比公司估值，上调目标价至 243.10 元，对应 2021 年 PE 130 X，上调至增持评级。
业绩符合预期。公司 2020 年 Q1-3 实现收入 14.20 亿元（+1.87%），归母净利润 4.33 亿元（+0.58%），扣非归母净利润 4.25 亿元（-2.06%），其中 Q3 实现收入 5.50 亿元（-6.17%），归母净利润 1.74 亿元（+0.49%），扣非归母净利润 1.70 亿元（-0.06%），业绩处于此前预告中值，符合预期。

四联苗有望 Q4 快速放量，23 价肺炎疫苗贡献明显增量。核心产品四联苗 Q1-3 批签发 466 万支（+85%），全新升级预充装后 Q3 销售阶段性受招标准入节奏影响，预计 Q4 将快速放量。23 价肺炎多糖疫苗 Q1-3 批签发 244 万支，全年有望贡献较大增量。长期看疫情使得国民健康意识与传染病防控意识进一步提升，流感、肺炎等二类苗接种率有望持续提升。

新冠疫苗研发推进顺利，研发步入收获期。新冠疫苗研发公司布局了三条技术路线，与阿斯利康/牛津大学合作的 ChAdOx1 腺病毒载体疫苗（海外处于临床 3 期），处于技术转移和临床前研究阶段，年产 2 亿剂生产车间预计年底建成；自主研发的灭活疫苗 9 月底获批临床，生产车间已经完成建设。重组 VSV 病毒载体疫苗，处于临床前研究阶段。13 价肺炎结合疫苗有望 21 年上半年获批上市；人二倍体狂犬疫苗即将正式报产，有望 21 年获批上市；随着重磅产品陆续上市，业绩有望加速增长。

风险提示：产品准入和销售低于预期，新产品研发进度低于预期。

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,017	1,943	2,415	3,886	6,042
(+/-)%	74%	-4%	24%	61%	55%
经营利润(EBIT)	488	616	818	1,398	2,306
(+/-)%	121%	26%	33%	71%	65%
净利润(归母)	436	575	774	1,270	2,096
(+/-)%	103%	32%	35%	64%	65%
每股净收益(元)	0.64	0.85	1.14	1.87	3.08
每股股利(元)	0.25	0.30	0.31	0.31	0.31

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	24.2%	31.7%	33.9%	36.0%	38.2%
净资产收益率(%)	23.8%	20.9%	23.2%	28.7%	33.2%
投入资本回报率(%)	19.0%	17.7%	19.7%	24.8%	30.4%
EV/EBITDA	41.46	80.56	132.48	80.06	49.37
市盈率	282.89	214.54	159.31	97.02	58.80
股息率(%)	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%

评级: 增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 243.10

上次预测: 230.05

当前价格: 181.32

2020.11.01

交易数据

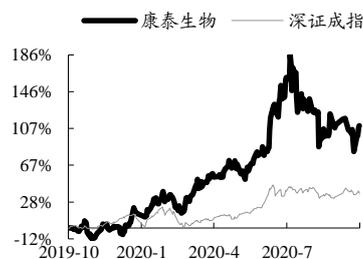
52 周内股价区间(元)	76.43-247.66
总市值(百万元)	123,253
总股本/流通 A 股(百万股)	680/458
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	67%
日均成交量(百万股)	6.83
日均成交值(百万元)	1345.62

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	6,929
每股净资产	10.19
市净率	17.8
净负债率	-17.81%

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.15	0.00
Q2	0.23	0.38
Q3	0.25	0.26
Q4	0.21	0.50
全年	0.85	1.14

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-0%	-20%	110%
相对指数	-3%	-18%	73%

相关报告

与阿斯利康达成新冠疫苗独家授权合作
2020.08.07

四联苗加速恢复，23 价贡献业绩弹性
2020.07.21

短期受疫情影响，全年高增长可期
2020.05.05
业绩符合预期，研发稳步推进收获在即
2020.05.05

重磅产品发力在即，研发步入收获期
2019.12.21

模型更新时间: 2020.11.01

股票研究

必需消费
医药

康泰生物(300601)

评级: 增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 243.10

上次预测: 230.05

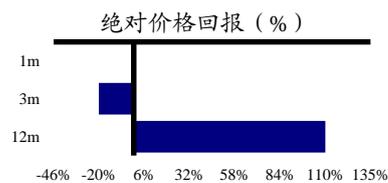
当前价格: 181.32

公司网址

www.biokangtai.com

公司简介

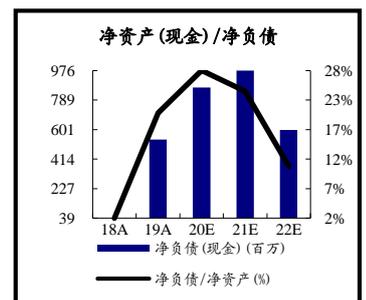
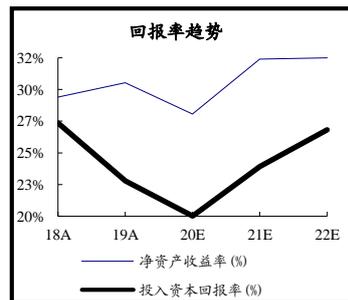
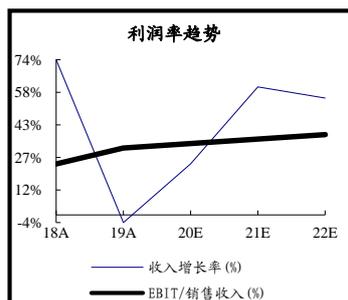
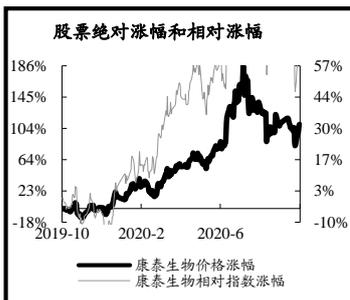
公司是一家集生物制品研发、生产、销售于一体的上市企业,中国主要的乙肝疫苗生产企业之一。公司主营业务为人用疫苗的研发、生产和销售,产品种类涵盖一类和二类疫苗,目前主要产品有重组乙型肝炎疫苗(酿酒酵母)、b型流感嗜血杆菌结合疫苗、麻疹风疹联合减毒活疫苗、无细胞百白破b型流感嗜血杆菌联合疫苗等产品。



52周内价格范围 76.43-247.66
市值(百万) 123,253

财务预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业总收入	2,017	1,943	2,415	3,886	6,042
营业成本	179	164	171	272	411
税金及附加	11	10	13	21	32
销售费用	1,005	785	966	1,477	2,175
管理费用	155	171	205	330	514
EBIT	488	616	818	1,398	2,306
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	7	7	48	19	30
财务费用	18	5	2	9	6
营业利润	481	658	900	1,466	2,420
所得税	53	89	120	197	324
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	436	575	774	1,270	2,096
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	635	505	70	0	20
其他流动资产	0	24	324	524	724
长期投资	0	0	9	18	27
固定资产合计	551	905	1,358	1,906	2,644
无形及其他资产	150	345	472	622	763
资产合计	3,336	3,952	4,594	6,382	8,777
流动负债	974	870	925	1,635	2,136
非流动负债	530	328	328	328	328
股东权益	1,833	2,754	3,341	4,419	6,314
投入资本(IC)	2,295	3,010	3,596	4,875	6,569
现金流量表					
NOPLAT	435	533	708	1,210	1,997
折旧与摊销	59	84	67	69	68
流动资金增量	161	310	223	450	687
资本支出	-343	-386	-464	-664	-762
自由现金流	312	541	534	1,065	1,990
经营现金流	336	506	296	693	1,271
投资现金流	-236	-380	-521	-750	-837
融资现金流	332	-227	-211	-13	-414
现金流净增加额	432	-101	-435	-70	20
财务指标					
成长性					
收入增长率	73.7%	-3.6%	24.3%	60.9%	55.5%
EBIT 增长率	121.4%	26.1%	32.8%	70.9%	65.0%
净利润增长率	102.9%	31.9%	34.7%	64.2%	65.0%
利润率					
毛利率	91.1%	91.6%	92.9%	93.0%	93.2%
EBIT 率	24.2%	31.7%	33.9%	36.0%	38.2%
净利润率	21.6%	29.6%	32.0%	32.7%	34.7%
收益率					
净资产收益率(ROE)	23.8%	20.9%	23.2%	28.7%	33.2%
总资产收益率(ROA)	13.1%	14.5%	16.8%	19.9%	23.9%
投入资本回报率(ROIC)	19.0%	17.7%	19.7%	24.8%	30.4%
运营能力					
存货周转天数	398.9	510.1	510.1	510.1	510.1
应收账款周转天数	154.8	197.2	197.2	197.2	197.2
总资产周转天数	603.8	742.3	694.3	599.4	530.2
净利润现金含量	0.8	0.9	0.4	0.5	0.6
资本支出/收入	17.0%	19.9%	19.2%	17.1%	12.6%
偿债能力					
资产负债率	45.1%	30.3%	27.3%	30.8%	28.1%
净负债率	-9.4%	-9.0%	5.5%	10.3%	3.7%
估值比率					
PE	282.89	214.54	159.31	97.02	58.80
PB	13.27	21.67	36.89	27.89	19.52
EV/EBITDA	41.46	80.56	132.48	80.06	49.37
P/S	57.41	60.20	48.45	30.11	19.36
股息率	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		