

# 智飞生物 (300122.SZ)

## 业绩预告符合预期，关注重磅产品审评进度

**业绩预告保持高速增长符合预期。**公司发布三季报业绩预告，预计19年前三季度实现归母净利润为16.52亿元-18.69亿元，同比增长52%-72%，增长公司原因主要是基于公司狠抓疫苗产品生产、销售、产品进出口及推广等工作。本期非经常性损益为-3500万元，扣非后净利润同比增长54%-74%。公司第三季度预计净利润为5.04-7.22亿元，同比增长24.85%-78.61%。**对于公司预告区间假设取中值17.61亿元，符合我们预期。**

**各产品批签发进度符合预期，三季度有加速趋势。**根据中检院网站数据，截至9月30日，三联苗19年前三季度批签发428万支（18年12月单月批签发163万支，19年第三季度批签发129万支），四价HPV19年前三季度批签发397万支（19年第三季度批签发114万支），九价HPV19年前三季度批签发188万支（18年12月单月批签发91万支，19年第三季度批签发70万支），五价轮状19年前三季度批签发299万支（其中第三季度125万支）。整体看，批签发进度符合预期，三季度有加速趋势。

**第二期员工持股已经购买完成，彰显公司发展信心。**第二期员工持股计划已经购买完成，成交价格41.28元/股。相比第一次员工持股金额更大，涉及人数更多，充分释放员工积极性的同时也表明公司对未来发展的坚定信心。

**关注重磅产品EC诊断试剂以及预防性微卡审评进度。**对于国内结核病预防而言，形势严峻，在预防和大规模筛查端都处于缺失状态，而EC诊断试剂和预防用母牛分枝杆菌疫苗恰恰可以解决这两个方面的空缺。根据药监局网站审评进度，目前EC诊断试剂已经开始现场检查，预防用微卡也已通知生产现场检查，两个产品有望于19年底到20年初获批。两个产品未来上市后将对公司研发实力是一个证明，可以打消部分投资者的疑问，**同时未来上市后我们预计将实现快速放量，自主产品未来利润占比将逐渐扩大，20年下半年三联苗冻干粉针有望获批，也将进一步提升自主产品利润占比，对公司整体估值和业绩将形成双击作用。**

**盈利预测：**预计公司19-21年归母净利润分别为24.3亿元、35.31亿元以及49.92亿元，同比增长67%、45%以及41%；EPS分别为1.52元、2.21元以及3.12元。维持“买入”评级。

**风险提示：**HPV疫苗销售低于预期；预防性微卡上市进度低于预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,343	5,228	11,533	16,605	22,428
增长率 yoy (%)	201.1	289.4	120.6	44.0	35.1
归母净利润(百万元)	432	1,451	2,430	3,531	4,992
增长率 yoy (%)	1229.2	235.8	67.4	45.3	41.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.27	0.91	1.52	2.21	3.12
净资产收益率 (%)	14.7	34.7	41.8	38.2	35.2
P/E(倍)	173.4	51.6	30.8	21.2	15.0
P/B(倍)	25.5	17.9	12.9	8.1	5.3

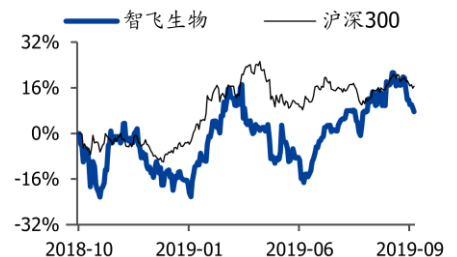
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

### 股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
最新收盘价	46.85
总市值(百万元)	74,960.00
总股本(百万股)	1,600.00
其中自由流通股(%)	54.74
30日日均成交量(百万股)	4.49

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 祁瑞

执业证书编号: S0680519060003

邮箱: qirui@gszq.com

### 相关研究

- 《智飞生物(300122.SZ): 业绩高速增长符合预期, 研发投入加大预防微卡进展顺利》2019-08-30
- 《智飞生物(300122.SZ): 重磅产品处于审批尾声, 未来有望缓解国内结核病严峻形势》2019-08-04
- 《智飞生物(300122.SZ): 各疫苗产品持续推进, 关注重磅产品审评进度》2019-07-03



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	2,286	4,616	10,389	9,116	18,765
现金	874	769	2,883	4,151	6,609
应收账款	701	1,976	3,516	2,996	6,548
其他应收款	59	0	296	0	299
预付账款	20	24	130	0	140
存货	628	1,784	3,500	1,905	5,103
其他流动资产	4	63	64	65	65
<b>非流动资产</b>	1,820	2,194	2,695	3,015	3,268
长期投资	0	0	0	0	1
固定投资	722	934	1,255	1,510	1,727
无形资产	300	377	382	388	397
其他非流动资产	799	882	1,058	1,116	1,143
<b>资产总计</b>	4,106	6,810	13,084	12,131	22,033
<b>流动负债</b>	1,069	2,536	7,175	2,788	7,762
短期借款	260	621	3,399	1,661	600
应付账款	640	1,628	2,902	848	6,371
其他流动负债	169	287	875	279	790
<b>非流动负债</b>	99	94	98	97	97
长期借款	0	0	4	4	3
其他非流动负债	99	94	94	94	94
<b>负债合计</b>	1,168	2,629	7,273	2,885	7,858
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
资本公积	208	208	208	208	208
留存收益	1,130	2,373	3,631	5,390	7,866
归属母公司股东收益	2,938	4,181	5,811	9,246	14,174
<b>负债和股东权益</b>	4,106	6,810	13,084	12,131	22,033

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	204	586	789	3,579	4,023
净利润	432	1,451	2,430	3,531	4,992
折旧摊销	64	93	92	115	125
财务费用	-12	18	70	51	72
投资损失	0	0	-5	-10	-10
营运资金变动	-348	-1,045	-1,797	-109	-1,156
其他经营现金流	68	68	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-251	-493	-589	-425	-368
资本支出	231	480	501	320	253
长期投资	-20	-14	-0	-0	-0
其他投资现金流	-40	-27	-88	-105	-115
<b>筹资活动现金流</b>	142	-288	-685	252	-736
短期借款	260	361	179	400	-600
长期借款	0	0	4	-1	-1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-118	-649	-869	-147	-136
<b>现金净增加额</b>	93	-194	-485	3,406	2,919

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	1,343	5,228	11,533	16,605	22,428
营业成本	288	2,365	6,341	9,188	11,913
营业税金及附加	12	28	108	141	191
营业费用	314	765	1,672	2,441	3,589
管理费用	187	134	300	415	763
财务费用	-12	18	70	51	72
资产减值损失	47	74	156	216	40
公允价值变动收益	0	0	0	-0	-0
投资净收益	0	0	5	10	10
<b>营业利润</b>	512	1,713	2,891	4,162	5,872
营业外收入	1	1	2	5	3
营业外支出	8	22	54	47	50
<b>利润总额</b>	505	1,692	2,839	4,120	5,825
所得税	72	241	409	589	833
<b>净利润</b>	432	1,451	2,430	3,531	4,992
少数股东收益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	432	1,451	2,430	3,531	4,992
EBITDA	558	1,800	2,989	4,263	5,988
EPS (元/股)	0.27	0.91	1.52	2.21	3.12

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	201.1	289.4	120.6	44.0	35.1
营业利润 (%)	1679.6	234.3	68.8	44.0	41.1
归属母公司净利润 (%)	1229.2	235.8	67.4	45.3	41.4
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	78.5	54.8	45.0	44.7	46.9
净利率 (%)	32.2	27.8	21.1	21.3	22.3
ROE (%)	14.7	34.7	41.8	38.2	35.2
ROIC	12.9	29.9	26.7	32.3	33.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	28.5	38.6	55.6	23.8	35.7
净负债比率 (%)	-20.9	-3.6	9.0	-26.9	-42.4
流动比率	2.1	1.8	1.4	3.3	2.4
速动比率	1.6	1.1	1.0	2.6	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.39	0.96	1.16	1.32	1.31
应收账款周转率	2.7	3.9	4.2	5.1	4.7
应付账款周转率	0.8	2.1	2.8	4.9	3.3
<b>每股指标 (元/股)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.27	0.91	1.52	2.21	3.12
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.16	0.14	0.49	2.24	2.51
每股净资产 (最新摊薄)	1.84	2.61	3.63	5.78	8.86
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	173.4	51.6	30.8	21.2	15.0
P/B	25.5	17.9	12.9	8.1	5.3
EV/EBITDA	133.4	41.6	25.3	17.0	11.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com