

业绩增长符合预期，新品种即将上市值得期待

买入 (上调)

2020 年 03 月 01 日

证券分析师 全铭

执业证号: S0600517010002

021-60199793

quanm@dwzq.com.cn

证券分析师 李颖睿

执业证号: S0600519090002

021-60199793

liyr@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 5,228 | 10,587 | 15,683 | 21,207 |
| 同比 (%) | 289.4% | 102.5% | 48.1% | 35.2% |
| 归母净利润 (百万元) | 1,451 | 2,369 | 3,428 | 4,898 |
| 同比 (%) | 235.8% | 63.2% | 44.7% | 42.9% |
| 每股收益 (元/股) | 0.91 | 1.48 | 2.14 | 3.06 |
| P/E (倍) | 66.12 | 40.52 | 28.00 | 19.59 |

■ **公司发布 2019 年业绩快报:** 公司实现营业收入 105.87 亿元, 同比增长 102.50%; 营业利润 28.15 亿元, 同比增长 64.36%; 归属于上市公司股东的净利润 23.69 亿元, 同比增长 63.20%。

■ **4 价 HPV 与 9 价 HPV 均实现快速增长, 或为公司收入增长的主要动力:** 4 价 HPV 与 9 价 HPV 在 2019 年批签发分别为 554 万支 (+45.88%) 和 332 万支 (+174.71%), 均实现快速增长。如果上述产品均实现销售, 考虑 4 价 HPV 和 9 价 HPV 的中标价分别为 798/支和 1298/支, 则两个产品为公司贡献收入约为 87 亿元, 或为公司业绩增长的主要动力。我们认为 HPV 市场空间广阔, 根据草根调研判断终端市场仍有供不应求的现象, 该产品 2020 年有望继续维持快速增长, 成为公司业绩增长的主要动力。

■ **三联苗 2019 年销量或维持稳定, 5 价轮状病毒疫苗批签发高速增长:** AC-Hib 三联苗实现批签发 428 万支, 2018 年 12 月批签发的 163 万支。考虑 2018 年 12 月批签发日期较晚, 我们认为该批产品或再 2019 年实现销售。我们认为公司 2019 年三联苗的整体销量再 450-500 万支, 基本维持稳定。2019 年 5 价轮状病毒疫苗批签发 470 万支, 同比增长 493%, 我们认为其将成为公司业绩的另一增长点。

■ **布局结核病防疫领域, 公司长期业绩增长有保障:** 公司的 EC 诊断试剂盒及维卡疫苗目前已在中检院进行鉴定, 我们预计其有望于 2020 年上半年获批。公司的结核领域产品主要为 EC 诊断试剂和微卡疫苗。假设 EC 诊断试剂盒筛查一次的价格为 40-50 元, 接种一人份微卡的价格为 2000 元。考虑入学和入职体检有望将结核杆菌筛查列为常规检查项目, 渗透率将在较高水平。2017 年小学、初中、高中和大学的新入学人数相加约为 7000 万人, 每年新入职员工人数大体测算在 3000-4000 万人, 因此主要检测人群在 1 亿 1000 万左右。根据推算, 如果 EC 诊断试剂盒的渗透率为 20%, 则会有 8.8-11 亿的销售额。考虑筛查群体中阳性概率在 15%-20%, 由于微卡对结核病预防效果较好, 适用于筛查结果为阳性的带菌人群接种, 因此我们认为其渗透率较高。微卡一人的接种价格我们估算为 2000 元左右, 如果筛查后 20% 的人注射微卡疫苗, 则其市场在 13.2-17.6 亿元左右。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2019 年到 2021 年, 归属母公司净利润为 23.69 亿元、34.28 亿元和 48.98 亿元, 同比增长 63.2%、44.7% 和 42.9%; 对应 EPS 为 1.48 元、2.14 元和 3.06 元。我们认为公司产品优异, 重磅产品相继推出, 在研产品丰富, 中、长期增长有所支撑。公司销售推广能力强, 渠道优势明显。因此我们上调为“买入”评级。

■ **风险提示:** 研发项目未达预期的风险、疫苗风险事件的不可测性。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 59.98 |
| 一年最低/最高价 | 35.58/68.49 |
| 市净率(倍) | 18.66 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 52528.63 |

基础数据

| | |
|-------------|---------|
| 每股净资产(元) | 3.21 |
| 资产负债率(%) | 52.76 |
| 总股本(百万股) | 1600.00 |
| 流通 A 股(百万股) | 875.77 |

相关研究

- 1、《智飞生物 (300122): 业绩增速符合预期, 下半年有望加速放量》2019-08-30
- 2、《智飞生物 (300122): HPV 疫苗供不应求明显, 公司半年报业绩增长符合预期》2019-07-03
- 3、《智飞生物 (300122): 公司发布第二期员工持股计划, 员工动力及公司管理效率有望进一步提升》2019-06-05

智飞生物三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 利润表(百万元) | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产 | 4,616 | 11,847 | 15,654 | 21,618 | 营业收入 | 5,228 | 10,587 | 15,683 | 21,207 |
| 现金 | 769 | 4,318 | 6,396 | 8,649 | 减:营业成本 | 2,365 | 5,511 | 8,158 | 10,612 |
| 应收账款 | 1,976 | 3,444 | 4,584 | 6,271 | 营业税金及附加 | 28 | 89 | 138 | 168 |
| 存货 | 1,784 | 3,836 | 4,485 | 6,338 | 营业费用 | 765 | 1,482 | 2,039 | 2,757 |
| 其他流动资产 | 87 | 249 | 189 | 360 | 管理费用 | 134 | 529 | 784 | 1,060 |
| 非流动资产 | 2,194 | 8,368 | 14,249 | 20,344 | 财务费用 | 18 | 251 | 633 | 934 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 1 | 资产减值损失 | 74 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 934 | 5,091 | 9,444 | 14,048 | 加:投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 591 | 2,611 | 4,144 | 5,625 | 其他收益 | 0 | 0 | -0 | -0 |
| 无形资产 | 377 | 382 | 388 | 397 | 营业利润 | 1,713 | 2,725 | 3,930 | 5,675 |
| 其他非流动资产 | 292 | 282 | 272 | 273 | 加:营业外净收支 | -20 | -3 | -6 | -9 |
| 资产总计 | 6,810 | 20,214 | 29,903 | 41,962 | 利润总额 | 1,692 | 2,723 | 3,924 | 5,666 |
| 流动负债 | 2,536 | 14,321 | 20,881 | 28,375 | 减:所得税费用 | 241 | 354 | 496 | 768 |
| 短期借款 | 621 | 10,107 | 16,264 | 21,666 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 1,628 | 3,656 | 4,166 | 6,009 | 归属母公司净利润 | 1,451 | 2,369 | 3,428 | 4,898 |
| 其他流动负债 | 287 | 557 | 450 | 699 | EBIT | 1,707 | 2,972 | 4,564 | 6,591 |
| 非流动负债 | 94 | 144 | 141 | 138 | EBITDA | 1,800 | 3,173 | 5,020 | 7,318 |
| 长期借款 | 0 | 50 | 47 | 44 | 重要财务与估值指标 | | | | |
| 其他非流动负债 | 94 | 94 | 94 | 94 | 每股收益(元) | 0.91 | 1.48 | 2.14 | 3.06 |
| 负债合计 | 2,629 | 14,465 | 21,022 | 28,513 | 每股净资产(元) | 2.61 | 3.59 | 5.55 | 8.41 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 发行在外股份(百万股) | 1600 | 1600 | 1600 | 1600 |
| 归属母公司股东权益 | 4,181 | 5,749 | 8,881 | 13,449 | ROIC(%) | 29.9% | 16.2% | 15.8% | 16.2% |
| 负债和股东权益 | 6,810 | 20,214 | 29,903 | 41,962 | ROE(%) | 34.7% | 41.2% | 38.6% | 36.4% |
| 现金流量表(百万元) | | | | | 毛利率(%) | 54.8% | 48.0% | 48.0% | 50.0% |
| 经营活动现金流 | 586 | 1,425 | 3,189 | 4,937 | 销售净利率(%) | 27.8% | 22.4% | 21.9% | 23.1% |
| 投资活动现金流 | -493 | -6,375 | -6,338 | -6,821 | 资产负债率(%) | 38.6% | 71.6% | 70.3% | 67.9% |
| 筹资活动现金流 | -288 | 8,498 | 5,227 | 4,138 | 收入增长率(%) | 289.4% | 102.5% | 48.1% | 35.2% |
| 现金净增加额 | -194 | 3,548 | 2,078 | 2,253 | 净利润增长率(%) | 235.8% | 63.2% | 44.7% | 42.9% |
| 折旧和摊销 | 93 | 201 | 456 | 727 | P/E | 66.12 | 40.52 | 28.00 | 19.59 |
| 资本开支 | 480 | 6,173 | 5,882 | 6,095 | P/B | 22.95 | 16.69 | 10.81 | 7.14 |
| 营运资本变动 | -1,045 | -1,396 | -1,328 | -1,622 | EV/EBITDA | 53.29 | 32.11 | 21.11 | 14.91 |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>