

2020Q1 疫情影响下实现 15% 营收增长, 研发新冠疫苗& EC 获批添亮点

2020.04.29

唐爱金(分析师)

电话: 020-88836115

邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310516100001

事件:

2020 年 4 月 29 日, 公司发布 2020 年一季报, 2020Q1 实现营收 26.35 亿元, 同比增长 14.87%, 实现归母净利润 5.16 亿元, 同比增长 2.85%, 扣非后归母净利润约 5.25 亿元, 同比下降 1.47%。每股收益为 0.32 元, 经营性现金净流量为-4.85 亿, 同比下降 11.30%。

点评:

● 新冠疫情影响疫苗接种情况下, 2020Q1 公司实现营收增长 14.87%:

报告期内, 由于新冠疫情爆发, 各地采取了严格的防护政策遏制疫情蔓延, 物流运输效率、人员流动情况、预防接种门诊工作开展等较去年同期相比发生较大变化。在此情形下, 公司积极承担社会责任, 稳步推动复工复产, 在驰援防控前线的同时, 全力保障产品的研发、生产、推广、配送、销售及进口产品代理等工作。2020Q1 实现主营业务收入 26.35 亿元, 较上年同期增长 14.87%; 归属上市公司股东的净利润 5.16 亿元, 较上年同期增长 2.85%。

● 与中科院微生物所签订《合作意向框架协议》, 受让并进行产业化开发 2019-nCoV 重组蛋白亚单位疫苗:

2020Q1 公司积极推动研发项目进展。2020 年 1 月 29 日, 全资子公司安徽智飞龙科马与中国科学院微生物研究所签订了《合作意向框架协议》, 基于中国科学院微生物研究所已取得的相关技术秘密和经验, 安徽智飞龙科马受让并进行后续产业化开发 2019-nCoV 重组蛋白亚单位疫苗, 目前该研发项目正处于临床前研究阶段生产工艺的研发阶段, 而生产车间改造、质量保证体系的建设等工作也在同步进行。此外 2020 年 3 月 2 日全资子公司北京智飞绿竹生物制药有限公司获得一项发明专利证书, 名称为“一种 B 群脑膜炎球菌重组嵌合蛋白疫苗及其制备方法”。

● 重组结核杆菌融合蛋白(EC)完成审批, 上市后将成为新利润增长点:

2020 年 4 月 27 日公司发布公告, 全资子公司安徽龙科马申报的世界领先的国家一类新药、用于结核杆菌感染筛查的重组结合杆菌融合蛋白(EC, 商品名宜卡)已经国家药监局完成审批, 处于“待认证”阶段, 正式获批且申报 GMP 认证合格之后即可上市销售, 该产品结合公司肺结核疫苗, 为公司自主产品发展添增长。

● 盈利预测与估值: 根据公司现有业务情况, 考虑 2020 年新冠疫情的影响, 我们略微调低 2020 年增长预期, 预计公司 2020-22 年 EPS 分别为 2.02、2.64、3.27 元, 对应 38 倍、29 倍、24 倍 PE, 维持“谨慎推荐”评级。

● 风险提示: 产品研发不达预期、产品销售不达预期、政策风险。

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	10587.32	14166.43	18113.20	20408.96
同比(%)	102.50%	33.81%	27.86%	12.67%
归属母公司净利润	2366.44	3230.36	4225.21	5238.92
同比(%)	63.05%	36.51%	30.80%	23.99%
每股收益(元)	1.48	2.02	2.64	3.27
P/E	52.60	38.53	29.46	23.76
P/B	21.66	16.69	12.84	9.98
EV/EBITDA	43.13	31.94	24.50	19.69

谨慎推荐(维持)

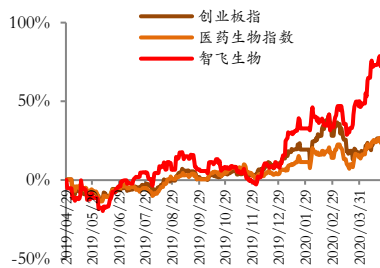
现价: 82

目标价: 90

股价空间: 10%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
智飞生物	25.06	41.11	74.46
医药生物	6.90	11.31	19.62
创业板指	6.66	5.34	21.21

基本资料

总市值(亿元)	1244.80
总股本(亿股)	16.00
流通股比例	54.7%
资产负债率	47.48%
大股东	蒋仁生
大股东持股比例	52.08%

相关报告

【广证恒生】智飞生物(300122)-年报点评-2019 年业绩实现 63%超高速增长复合预期, 静待肺结核疫苗获批上市-2020.04.21

【广证恒生】智飞生物(300122)-深度报告-自研新品上市+代理放量双轮驱动业绩持续高速增长-2019.12.27

广证恒生-智飞生物(300122)-深度报告-强大销售网络叠加多个重磅品种, 打开高成长空间-2017.9.27

广证恒生-智飞生物(300122)-公告点评-15 价肺炎结合疫苗获批临床, 看好公司研发管线-2017.10.10

广证恒生-智飞生物(300122)-点评报告-2017 年业绩基本符合预期, 静待四价 HPV 疫苗放量-2018.2.26

广证恒生-智飞生物(300122)-点评报告-2018Q1 延续高速增长, 五价轮状疫苗获批在即-2018.3.19

附录：公司财务预测表

资产负债表							利润表						
会计年度	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	874.10	769.43	1150.11	1416.64	1811.32	2040.90	营业收入	1342.57	5228.31	10587.32	14166.43	18113.20	20408.96
应收票据及账款	700.68	1976.77	4437.40	5937.49	7591.68	8553.88	营业成本	288.06	2364.93	6135.82	7888.08	10012.99	10769.76
预付账款	20.35	23.83	31.11	53.10	67.89	76.50	营业税金及附加	12.20	28.38	51.41	70.67	90.35	101.81
其他应收款	59.49	61.71	63.09	125.81	160.86	181.25	销售费用	314.34	765.32	1095.58	1716.72	2194.99	2473.20
存货	627.65	1784.30	2484.48	3194.00	4054.40	4360.83	管理费用	187.33	133.50	182.69	237.12	303.18	341.61
其他流动资产	3.46	0.42	0.34	0.80	1.02	1.15	研发费用	0.00	142.94	169.55	297.88	380.87	429.14
流动资产总计	2285.73	4616.47	8166.52	10727.83	13687.17	15214.50	财务费用	-12.09	18.17	74.93	112.64	132.04	117.32
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	-47.41	-73.81	-86.22	-80.02	-80.02	-80.02
固定资产	721.52	934.41	1036.84	1407.38	1904.54	2548.98	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	541.38	590.76	947.11	931.41	799.04	566.67	公允价值变动损益	0.00	0.00	-1.07	0.00	0.00	0.00
无形资产	201.47	252.06	240.86	292.67	372.13	485.25	营业利润	505.33	1701.25	2790.04	3763.31	4918.75	6096.11
长期待摊费用	3.60	32.33	26.49	22.99	17.50	9.67	其他非经营损益	-0.65	-9.03	-24.66	-11.45	-11.45	-11.45
其他非流动资产	352.20	384.14	524.60	655.54	753.15	859.09	利润总额	504.68	1692.22	2765.38	3751.86	4907.31	6084.66
非流动资产合计	1820.17	2193.70	2775.90	3310.00	3846.36	4469.67	所得税	72.41	240.85	398.94	521.50	682.10	845.75
资产总计	4105.90	6810.18	10942.42	14037.83	17533.52	19684.16	净利润	432.28	1451.37	2366.44	3230.36	4225.21	5238.92
短期借款	260.00	621.01	2383.94	3001.40	3329.34	2374.62	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	689.83	1652.69	2222.52	2857.23	3626.92	3901.04	归属母公司股东净利	432.28	1451.37	2366.44	3230.36	4225.21	5238.92
其他流动负债	119.60	261.90	465.54	598.35	759.25	816.58	EBITDA	556.48	1803.37	2936.86	3988.40	5211.99	6438.68
流动负债合计	1069.43	2535.60	5072.00	6456.99	7715.51	7092.24	NOPLAT	422.57	1475.98	2456.29	3338.80	4350.35	5351.38
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS(元)	0.27	0.91	1.48	2.02	2.64	3.27
其他非流动负债	98.94	93.68	123.08	123.08	123.08	123.08	主要财务比率						
非流动负债合计	98.94	93.68	123.08	123.08	123.08	123.08	会计年度	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
负债合计	1168.37	2629.28	5195.08	6580.07	7838.60	7215.32	成长能力						
股本	1600.00	1600.00	1600.00	1600.00	1600.00	1600.00	营收增长率	201.06%	289.43%	102.50%	33.81%	27.86%	12.67%
资本公积	207.96	207.96	207.96	207.96	207.96	207.96	EBIT增长率	2750.18%	247.22%	66.06%	36.06%	30.40%	23.07%
留存收益	1129.57	2372.93	3939.37	5649.79	7886.96	10660.88	EBITDA增长率	645.10%	224.06%	62.85%	35.80%	30.68%	23.54%
归属母公司权益	2937.53	4180.90	5747.34	7457.76	9694.93	12468.84	净利润增长率	1229.25%	235.75%	63.05%	36.51%	30.80%	23.99%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	盈利能力						
股东权益合计	2937.53	4180.90	5747.34	7457.76	9694.93	12468.84	毛利率	78.54%	54.77%	42.05%	44.32%	44.72%	47.23%
负债和股东权益合计	4105.90	6810.18	10942.42	14037.83	17533.52	19684.16	净利率	32.20%	27.76%	22.35%	22.80%	23.33%	25.67%
现金流量表							ROE	14.72%	34.71%	41.17%	43.32%	43.58%	42.02%
会计年度	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	ROA	10.53%	21.31%	21.63%	23.01%	24.10%	26.61%
税后经营利润	432.46	1452.58	2367.17	3240.22	4235.06	5248.77	ROIC	22.34%	60.95%	54.52%	42.05%	41.99%	41.40%
折旧与摊销	63.89	92.98	96.56	123.90	172.64	236.69	估值倍数						
财务费用	-12.09	18.17	74.93	112.64	132.04	117.32	P/E	287.96	85.77	52.60	38.53	29.46	23.76
其他经营资金	-280.65	-978.13	-1171.66	-1527.25	-1634.07	-966.31	P/S	92.72	23.81	11.76	8.79	6.87	6.10
经营性现金净流量	203.61	585.59	1366.99	1949.51	2905.68	4636.47	P/B	42.38	29.77	21.66	16.69	12.84	9.98
投资性现金净流量	-250.65	-493.14	-622.73	-667.86	-718.86	-869.86	股息率	0.17%	0.64%	0.64%	1.22%	1.60%	1.98%
筹资性现金净流量	142.22	-288.42	-392.80	-1015.12	-1792.14	-3537.04	EV/EBIT	251.66	72.97	44.60	32.96	25.34	20.44
现金流量净额	93.48	-193.79	352.31	266.53	394.68	229.58	EV/EBITDA	222.76	69.21	43.13	31.94	24.50	19.69
							EV/NOPLAT	293.36	84.56	51.57	38.15	29.36	23.69

数据来源：同花顺iFind

数据来源：iFind，公司公告，广证恒生

**分析师简介:**

**唐爱金:** 医药行业首席分析师。浙江大学化学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验。五年证券分析从业经验，团队曾经获得“天眼”中国最佳分析师评选 2016 年医药行业第一名。

特别鸣谢李杰锋的数据支持研究工作。

**广证恒生:**

地 址: 广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话: 020-88836132, 020-88836133

邮 编: 510623

**股票评级标准:**

强烈推荐: 6 个月内相对强于市场表现 15% 以上;

谨慎推荐: 6 个月内相对强于市场表现 5%—15%;

中 性: 6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动;

回 避: 6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

**分析师承诺:**

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

**重要声明及风险提示:**

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（中信证券华南股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。