



2020-10-15

公司点评报告

买入/维持

智飞生物(300122)

目标价: 195

昨收盘: 158.5

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

HPV 疫苗等代理产品驱动业绩高速增长，自有产品进入收获期

■ 走势比较

■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,600/900
总市值/流通(百万元)	253,600/142,708
12 个月最高/最低(元)	190.10/43.67

相关研究报告:

智飞生物(300122)《EC 诊断审批完待制证，近期有望批准上市》
--2020/04/27

智飞生物(300122)《业绩符合预期，微卡 & EC 诊断获批在即》
--2020/01/05

智飞生物(300122)《重磅产品获批在即，管线价值存预期差》
--2019/12/08

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shengli@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

事件: 公司近日发布 2020 年三季报, 实现营业收入 110.5 亿元, 同比增 45.37%, 归母净利润 24.8 亿元, 同比增 40.59%, 其中 Q3 单季度实现收入 40.56 亿元(+54.37%), 归母净利润 9.74 亿元(+58.13%)。

点评:

HPV 疫苗等代理产品驱动业绩高速增长。代理产品收入可参考母公司收入, 母公司收入 101.73 亿元(+50.60%), 为业绩增长的主要驱动力。根据中检院披露的批签发情况, 9 价 HPV 疫苗 459 万支(+144.5%), 4 价 HPV 疫苗 436.5 万支(+10.0%), 五价轮状疫苗批签发 267 万支, 同比增-32.7%, 23 价肺炎疫苗 47.9 万支(-42.4%)。自主产品方面, 四价流脑、AC 结合以及 Hib 疫苗发力, 弥补了三联苗空缺的影响。

在研管线稳步推进, 自有大产品进入收获期。根据公告, 重组结核杆菌融合蛋白(EC)药品已获批并上市, 重磅品种母牛分枝杆菌疫苗(结核感染人群用)已报产, 有望年内获批上市, 四价流感病毒裂解疫苗、人用狂犬病疫苗(MRC-5 细胞)等已进入临床 III 期; 四价重组诺如病毒疫苗(毕赤酵母)是目前未在国内外上市销售的疫苗, 也已获得临床研究许可。

新冠研发进展顺利,根据公开消息, 公司技术路线为与中科院微生物所合作的重组亚蛋白路线, 6 月 23 日获批临床, 7 月 12 日进入临床 II 期, 二期数据有望很快公布, 预计很快将进入三期临床。根据公开信息, 子公司智飞龙科马已具备重组新型冠状病毒疫苗(CHO 细胞)的生产条件和资格, 年产 3 亿剂新冠疫苗生产线已建成。

投资建议:

公司代理的 HPV 疫苗系列有望推动公司业绩继续保持高速增长, 在研管线稳步推进, 自主产品线有望逐步丰富, 自主产品占比也有望提高。新冠研发进展顺利。暂不考虑新冠疫苗的贡献, 我们预计 20-22 年对应 EPS 为 2.1、2.7、3.6 元, 现价对应 20-22 年 PE 为 75 倍、58 倍、44 倍, 成长性高, 继续给予“推荐”评级。

风险提示: 竞争加剧, 研发不及预期, 业绩不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10587	15381	19187	22864
(+/-%)	102.51	45.28	24.74	19.16
净利润(百万元)	2366	3329	4336	5720
(+/-%)	63.05	40.69	30.24	31.92
摊薄每股收益(元)	1.48	2.08	2.71	3.57
市盈率(PE)	33.58	75.21	57.75	43.78

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	769	1150	7661	9842	12551	营业收入	5228	10587	15381	19187	22864
应收和预付款项	2001	4469	512	625	723	营业成本	2365	6136	9100	10986	12764
存货	1784	2484	3191	3853	4476	营业税金及附加	28	51	88	104	124
其他流动资产	24	31	91	110	128	销售费用	765	1096	1538	1919	2286
流动资产合计	4616	8167	11527	14495	17957	管理费用	134	183	277	345	412
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	18	75	19	-12	-22
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-74	18	0	0	0
固定资产	934	1037	1850	3097	4997	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	591	947	1482	2283	3486	公允价值变动	0	-1	0	0	0
无形资产	252	241	228	215	202	营业利润	1713	2814	3915	5080	6707
长期待摊费用	32	26	26	26	26	其他非经营损益	-20	-48	2	2	2
其他非流动资产	140	116	116	116	116	利润总额	1692	2765	3917	5082	6709
资产总计	6810	10942	15588	20603	27157	所得税	241	399	588	746	989
短期借款	621	2384	2384	2384	2384	净利润	1451	2366	3329	4336	5720
应付和预收款项	1653	2223	3040	3644	4244	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	1451	2366	3329	4336	5720
其他长期负债	94	123	123	123	123						
负债合计	2629	5195	6511	7190	8024						
股本	1600	1600	1600	1600	1600	预测指标					
资本公积	208	208	208	208	208		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	2098	3473	6303	9989	14851	毛利率	54.77%	42.05%	40.84%	42.74%	44.17%
归母公司股东权益	4181	5747	9077	13413	19133	销售净利率	27.76%	22.35%	21.65%	22.60%	25.02%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	289.43	102.50	45.27%	24.75%	19.16%
股东权益合计	4181	5747	9077	13413	19133	EBIT 增长率	231.68	64.63%	33.17%	28.85%	31.93%
负债和股东权益	6810	10942	15588	20603	27157	净利润增长率	235.75	63.05%	40.69%	30.24%	31.92%
						ROE	34.71%	41.17%	36.68%	32.33%	29.90%
						ROA	21.31%	21.63%	21.36%	21.05%	21.06%
						ROIC	38.62%	36.19%	86.81%	71.38%	62.51%
						EPS(X)	0.91	1.48	2.08	2.71	3.57
						PE(X)	42.73	33.58	75.21	57.75	43.78
						PB(X)	14.83	13.82	27.59	18.67	13.09
						PS(X)	11.86	7.50	16.28	13.05	10.95
						EV/EBITDA(X)	32.80	26.47	60.11	45.75	33.95

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。