

# 智飞生物 (300122.SZ)

## 业绩符合预期保持高速增长，关注新冠疫苗和管线品种进度

**事件:** 公司2月21日发布2020年业绩快报，实现营业收入151.90亿元，同比增长43%；归属于上市公司股东净利润33.00亿元，同比增长39%。其中Q4单季度实现营业收入41.40亿元，同比增长42%；归属于上市公司净利润8.21亿元，同比增长36%。公司业绩符合市场预期。20年新冠疫情暴发以来，疫苗接种工作受到一定影响，尤其是一季度，后续在公司努力推进研发和销售的情况下，公司收入和利润都取得了明显增长。

**代理产品 HPV 批签发增长明显，自主产品同样大幅增长。** 根据中检院网站数据，2020年公司代理的HPV疫苗继续快速增长，四价HPV批签发698万支，同比增长44%，九价HPV批签发507万支，同比增长52%。五价轮状399万支，同比下降13%。自主产品大幅增长，公司2020年加大单苗市场推广，几个单苗品种ACYW135、AC结合以及Hib均呈现大幅增长，其中AC结合批签发440万支(+558%)、ACYW135批签发606万支(+703%)、Hib批签发370万支(+764%)。公司在近年单苗连续保持较低基数的情况下，2020年将重心放在单苗后即呈现大幅增长，也展现了公司强大的市场推广能力。

**公司新冠疫苗处于临床 III 期，未来有望大幅提升公司业绩。** 新冠疫苗承载终结新冠疫情的使命，对于疫苗的研发全球各国已成为重中之重当前海外Moderna、BioNTech等企业临床数据优异，已在美国获得紧急批准授权使用，未来民众接种工作将持续推行，对于生产企业来说，产能、包装、运输等将是巨大的挑战。国内上市公司层面，智飞生物和康希诺处于临床 III 期，进展顺利。智飞生物的重组蛋白路径，在产能、成本、运输等方面具有自身优势，同时从已公布的二期临床数据看，安全性和有效性良好，我们预计公司将在21年上半年结束临床三期，新冠疫苗21年有望大幅提升公司业绩。

**公司综合实力强劲，重磅产品预防性微卡处于审批尾声，研发管线估值重塑持续进行。** 研发管线中EC诊断试剂已获批，预防性微卡已处于审批尾声阶段。其他产品还包括了23价肺炎多糖疫苗、人二倍体狂犬疫苗、四价流感疫苗、15价肺炎疫苗都处于临床 III 期阶段，EV71疫苗、四价诺如疫苗、痢疾双价疫苗处于临床 I 期到 II 期阶段，未来几年将会逐渐上市销售，提供持续发展动力，公司研发管线估值重塑持续进行。

**盈利预测:** 暂不考虑未来新冠疫苗研发成功可能带来的业绩回报，预计公司2020-2022年归母净利润分别为33.00亿元、49.14亿元以及61.64亿元，同比增长40%、49%以及25%；EPS分别为2.06元、3.07元以及3.85元。公司作为国内疫苗行业龙头标的，近年业绩高速增长，同时管线布局处于逐渐兑现期，新冠疫苗研发在国内上市公司中处于领先地位，继续强烈看好公司未来发展，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；产品研发的不确定性。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,228	10,587	15,190	21,209	26,628
增长率 yoy (%)	289.4	102.5	43.5	39.6	25.6
归母净利润(百万元)	1,451	2,366	3,300	4,914	6,164
增长率 yoy (%)	235.8	63.0	39.5	48.9	25.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.91	1.48	2.06	3.07	3.85
净资产收益率(%)	34.7	41.2	40.0	37.6	32.2
P/E(倍)	201.2	123.4	88.5	59.4	47.4
P/B(倍)	69.8	50.8	35.4	22.3	15.2

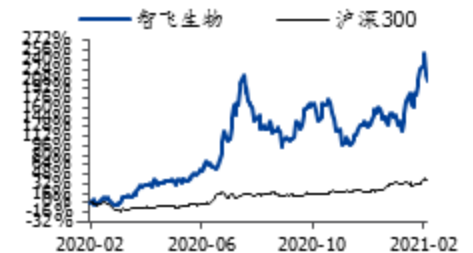
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 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	182.50
总市值(百万元)	292,000.00
总股本(百万股)	1,600.00
其中自由流通股(%)	56.27
30日日均成交量(百万股)	12.37

#### 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): 15价肺炎疫苗正式进入临床 III 期, 研发管线估值重塑持续进行》  
2020-12-30
- 《智飞生物(300122.SZ): 代理产品协议续签, 继续看好公司未来成长, 关注管线品种进展》  
2020-12-23
- 《智飞生物(300122.SZ): 参股深信生物, 拓展 mRNA 技术平台, 丰富研发布局》  
2020-12-07



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	4,616	8,167	11,912	13,129	25,357
现金	769	1,150	3,798	5,302	12,467
应收账款	1,976	4,437	2,797	5,521	5,810
其他应收款	0	63	327	0	355
预付账款	24	31	171	0	166
存货	1,784	2,484	4,817	2,304	6,554
其他流动资产	63	1	2	2	3
<b>非流动资产</b>	2,194	2,776	3,218	3,613	3,838
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产投资	934	1,037	1,438	1,752	1,978
无形资产	377	455	472	493	518
其他非流动资产	882	1,284	1,308	1,368	1,341
<b>资产总计</b>	6,810	10,942	15,129	16,741	29,195
<b>流动负债</b>	2,536	5,072	6,759	3,553	9,906
短期借款	621	2,384	1,519	2,260	600
应付账款	1,628	2,213	4,045	896	8,231
其他流动负债	287	475	1,194	396	1,075
<b>非流动负债</b>	94	123	123	123	123
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	94	123	123	123	123
<b>负债合计</b>	2,629	5,195	6,882	3,676	10,029
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	2,373	3,939	5,703	8,361	11,730
归属母公司股东收益	4,181	5,747	8,248	13,066	19,165
<b>负债和股东权益</b>	6,810	10,942	15,129	16,741	29,195

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	586	1,367	4,985	1,502	9,386
净利润	1,451	2,366	3,300	4,914	6,164
折旧摊销	93	97	103	131	147
财务费用	18	75	128	120	129
投资损失	0	0	0	-5	-5
营运资金变动	-1,045	-1,256	1,454	-3,659	2,951
其他经营现金流	68	85	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-493	-623	-545	-522	-368
资本支出	480	573	442	395	225
长期投资	-14	-50	0	0	0
其他投资现金流	-27	-100	-103	-127	-143
<b>筹资活动现金流</b>	-288	-393	-2,512	184	-793
短期借款	361	1,763	-1,584	400	-600
长期借款	0	0	0	0	0
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	-649	-2,156	-928	-216	-193
<b>现金净增加额</b>	-194	352	1,928	1,164	8,225

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	5,228	10,587	15,190	21,209	26,628
营业成本	2,365	6,136	8,762	12,105	15,059
营业税金及附加	28	51	87	121	152
营业费用	765	1,096	1,720	2,312	3,062
管理费用	134	183	454	626	825
财务费用	18	75	128	120	129
资产减值损失	74	-18	90	120	120
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	0	0	0	5	5
<b>营业利润</b>	1,713	2,814	3,950	5,810	7,286
营业外收入	1	1	4	16	10
营业外支出	22	49	75	50	50
<b>利润总额</b>	1,692	2,765	3,879	5,776	7,246
所得税	241	399	579	862	1,082
<b>净利润</b>	1,451	2,366	3,300	4,914	6,164
少数股东收益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	1,451	2,366	3,300	4,914	6,164
EBITDA	1,800	2,972	4,069	5,985	7,463
EPS (元/股)	0.91	1.48	2.06	3.07	3.85

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	289.4	102.5	43.5	39.6	25.6
营业利润 (%)	234.3	64.3	40.4	47.1	25.4
归属母公司净利润 (%)	235.8	63.0	39.5	48.9	25.4
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	54.8	42.0	42.3	42.9	43.4
净利率 (%)	27.8	22.4	21.7	23.2	23.1
ROE (%)	34.7	41.2	40.0	37.6	32.2
ROIC	29.9	29.9	34.2	32.3	31.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	38.6	47.5	45.5	22.0	34.4
净负债比率 (%)	-3.6	21.5	-27.6	-23.3	-61.9
流动比率	1.8	1.6	1.8	3.7	2.6
速动比率	1.1	1.1	1.0	3.0	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.96	1.19	1.17	1.33	1.16
应收账款周转率	3.9	3.3	4.2	5.1	4.7
应付账款周转率	2.1	3.2	2.8	4.9	3.3
<b>每股指标 (元/股)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.91	1.48	2.06	3.07	3.85
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.14	0.09	3.12	0.94	5.87
每股净资产 (最新摊薄)	2.61	3.59	5.15	8.17	11.98
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	201.2	123.4	88.5	59.4	47.4
P/B	69.8	50.8	35.4	22.3	15.2
EV/EBITDA	162.2	98.7	71.2	48.3	37.5

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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 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 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com