

智飞生物 (300122.SZ)

重组新冠疫苗获得紧急使用批准，全民免疫势在必行

事件: 3月10日，公司同中科院微生物所联合研发的重组新型冠状病毒疫苗(CHO细胞)在中国国内紧急使用获得批准，成为国内第五款获批使用的新冠病毒疫苗，也是国际上首个获批临床使用的新冠病毒重组亚单位蛋白疫苗。

全球首个重组亚单位新冠疫苗获得批准。公司和中科院研发的重组新型冠状病毒疫苗(CHO细胞)是国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制科研攻关组布局的5条技术路线之一。研发历程看，6月份获得临床批件，10月完成I、II期临床试验。2020年11月起陆续在国内及乌兹别克斯坦、巴基斯坦、厄瓜多尔、印度尼西亚多国启动III期临床试验，计划接种人数29000例。21年3月1日在乌兹别克斯坦获批使用。3月10日国内获批紧急使用。此次国内批准是全球首个获批临床使用的新冠病毒重组亚单位蛋白疫苗。

公司新冠疫苗具有产能、成本和工艺等优势，有望解决国内产能需求，未来有望大幅提升公司业绩。公司新冠疫苗生产采用工程化细胞(CHO)生产重组蛋白，不需要高等级生物安全实验室生产车间，生产工艺稳定可靠，可以快速实现国内外大规模产业化生产，具有产能、包装、运输等优势。国内后续新冠疫苗接种有望提速，在全民接种的大背景下，国内产能需求巨大，重组亚单位疫苗在产能上具有明显优势，有望大幅填补国内产能需求，同时新冠疫苗21年有望大幅提升公司业绩。

预计未来疫情常态化可能会超预期，新冠疫苗市场有望进一步扩大。疫情的持续进行，即病毒传播的时间拉长，后续病毒变异的可能性越大，未来的预防工作形势将会更加严峻，目前的新冠疫苗普遍对南非毒株有效性下降明显，未来通过加强针提高免疫或通过研发新的疫苗应对变异，新冠疫苗市场空间有望超预期。

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，同时新冠疫苗有望进一步大幅提高业绩，公司管线布局处于逐渐兑现期，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)	178.2	109.3	78.4	52.6	42.0
P/B(倍)	61.9	45.0	31.4	19.8	13.5

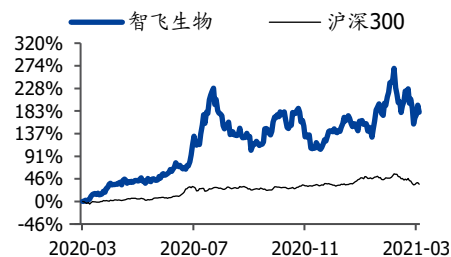
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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	161.66
总市值(百万元)	258,656.00
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)	11.29

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

- 1、《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》2021-02-21
- 2、《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
- 3、《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

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
流动资产	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
非流动资产	2,194	2,776	3,218	3,613	3,838
长期投资	0	0	0	0	0
固定投资	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
资产总计	6,810	10,942	15,129	16,741	29,195
流动负债	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
非流动负债	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
负债合计	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
负债和股东权益	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
经营活动现金流	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-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
现金净增加额	-194	352	1,928	1,164	8,225

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	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
营业利润	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
利润总额	1,692	2,765	3,879	5,776	7,246
所得税	241	399	579	862	1,082
净利润	1,451	2,366	3,300	4,914	6,164
少数股东收益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	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
成长能力					
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
盈利能力					
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
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股指标 (元/股)					
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
估值指标 (倍)					
P/E	178.2	109.3	78.4	52.6	42.0
P/B	61.9	45.0	31.4	19.8	13.5
EV/EBITDA	143.7	87.5	63.0	42.7	33.1

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