

重组新冠疫苗获批紧急使用，自研能力进一步凸显

——智飞生物（300122）事项点评报告

买入（维持）

日期：2021年03月18日

事件：

3月17日公司发布公告，公司全资子公司安徽智飞龙科马生物制药有限公司与中国科学院微生物研究所合作研发的重组新型冠状病毒疫苗（CHO细胞）于近日收到国务院联防联控机制科研攻关组疫苗研发专项组的函件，获得了在中国国内紧急使用的批准。

投资要点：

● 全球首款获批重组亚单位新冠疫苗

公司研发的重组新型冠状病毒疫苗，系采用重组DNA技术，以新冠病毒刺突糖蛋白（S蛋白）的受体结合区（RBD）独特二聚体作为抗原，再辅以传统佐剂研制而成，是除国药两款灭活疫苗、科兴生物灭活疫苗、康希诺腺病毒载体疫苗后国内获批的第五款新冠疫苗。该疫苗于2020年10月已完成I、II期临床试验，结果显示了很好的安全性和免疫原性，多项指标达到国际先进水平；国内III期临床试验于2020年11月开始，国外III期临床试验在乌兹别克斯坦、印度尼西亚、巴基斯坦等地也陆续展开，计划接种人数29000例。目前III期临床试验进展顺利，特别是获得了首个试验启动国家乌兹别克斯坦的高度认可，并在该国获得紧急使用授权。从技术方面来看，该疫苗生产采用工程化细胞生产重组蛋白，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，能够显著降低疫苗生产成本，且存储和运输便捷，在产能方面具有较为明显的优势。我们认为，公司新冠疫苗的获批在一定程度上可以解决国内产能需求问题，同时增强了自研产品矩阵，自研能力得到进一步凸显，若公司疫苗后续被国家规模化采购，相关业绩则有望明显提升。

- **盈利预测与投资建议：**暂不考虑新冠疫苗未来给公司带来的业绩，我们略微调整首次覆盖报告中的盈利预测，预计2020-2022年公司分别实现归母净利润33.00、45.79、57.70亿元；对应EPS分别为2.06、2.86、3.61元；对应当前股价PE分别为79、57、45倍；维持“买入”评级。
- **风险因素：**产品研发进度不及预期风险、产品质量及销售不及预期风险、行业政策变化风险。

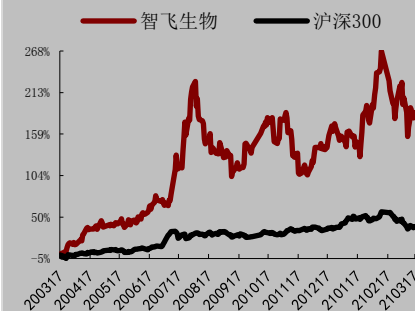
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	105.87	151.90	201.24	251.66
增长比率(%)	102.5	43.5	32.5	25.1
净利润(亿元)	23.66	33.00	45.79	57.70
增长比率(%)	63.0	39.5	38.7	26.0
每股收益(元)	1.48	2.06	2.86	3.61
市盈率(倍)	109.9	78.8	56.8	45.1

数据来源：Wind，万联证券研究所

基础数据

行业	医药生物
公司网址	
大股东/持股	蒋仁生/54.13%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	1,600.00
流通A股(百万股)	900.37
收盘价(元)	162.50
总市值(亿元)	2,600.00
流通A股市值(亿元)	1,463.10

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2021年03月17日

相关研究

万联证券研究所 20210312_公司首次覆盖
_AAA_智飞生物(300122)首次覆盖报告

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：史玉琢

电话：021-60883490

邮箱：shiyuz@wlzq.com.cn

资产负债表		单位：百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产	8,167	12,812	18,434	26,777	
货币资金	1,150	3,317	6,319	12,532	
应收票据及应收账款	4,437	6,054	8,229	10,160	
其他应收款	63	83	110	138	
预付账款	31	70	78	108	
存货	2,484	3,287	3,698	3,839	
其他流动资产	0	0	0	0	
非流动资产	2,776	2,827	2,955	3,096	
长期股权投资	0	0	0	0	
固定资产	1,037	1,194	1,324	1,468	
在建工程	947	847	847	847	
无形资产	241	228	216	204	
其他长期资产	551	557	567	577	
资产总计	10,942	15,639	21,389	29,873	
流动负债	5,072	6,468	7,639	10,354	
短期借款	2,384	800	1,200	1,500	
应付票据及应付账款	2,223	4,897	5,477	7,606	
预收账款	0	0	0	1	
其他流动负债	465	771	962	1,248	
非流动负债	123	123	123	123	
长期借款	0	0	0	0	
应付债券	0	0	0	0	
其他非流动负债	123	123	123	123	
负债合计	5,195	6,591	7,762	10,477	
股本	1,600	1,600	1,600	1,600	
资本公积	208	208	208	208	
留存收益	3,939	7,240	11,818	17,588	
归属母公司股东权益	5,747	9,048	13,626	19,396	
少数股东权益	0	0	0	0	
负债和股东权益	10,942	15,639	21,389	29,873	

现金流量表		单位：百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	1,367	3,978	2,934	6,316	
净利润	2,366	3,300	4,579	5,770	
折旧摊销	97	78	84	81	
营运资金变动	-1,256	501	-1,848	284	
其它	160	99	119	181	
投资活动现金流	-623	-148	-231	-242	
资本支出	-573	-148	-231	-242	
投资变动	-50	0	0	0	
其他	0	0	0	0	
筹资活动现金流	-393	-1,664	300	138	
银行借款	3,310	-1,584	400	300	
债券融资	0	0	0	0	
股权融资	0	0	0	0	
其他	-3,703	-80	-100	-162	
现金净增加额	352	2,167	3,003	6,212	
期初现金余额	557	1,150	3,317	6,319	
期末现金余额	910	3,317	6,319	12,532	

利润表		单位：百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业收入	10,587	15,190	20,124	25,166	
营业成本	6,136	9,230	12,270	15,571	
营业税金及附加	51	70	93	116	
销售费用	1,096	1,367	1,610	1,762	
管理费用	183	243	302	352	
研发费用	170	228	282	352	
财务费用	75	61	92	158	
资产减值损失	-18	0	0	0	
公允价值变动收益	-1	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	
资产处置收益	0	0	0	0	
营业利润	2,814	3,871	5,367	6,756	
营业外收入	1	1	1	1	
营业外支出	49	20	20	20	
利润总额	2,765	3,852	5,348	6,737	
所得税	399	552	769	967	
净利润	2,366	3,300	4,579	5,770	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	2,366	3,300	4,579	5,770	
EBITDA	3,049	4,131	5,652	7,094	
EPS (元)	1.48	2.06	2.86	3.61	

主要财务比率		单位：百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	
成长能力					
营业收入	102.5%	43.5%	32.5%	25.1%	
营业利润	64.3%	37.6%	38.6%	25.9%	
归属于母公司净利润	63.0%	39.5%	38.7%	26.0%	
获利能力					
毛利率	42.0%	39.2%	39.0%	38.1%	
净利率	22.4%	21.7%	22.8%	22.9%	
ROE	41.2%	36.5%	33.6%	29.7%	
ROIC	31.1%	35.3%	32.2%	28.7%	
偿债能力					
资产负债率	47.5%	42.1%	36.3%	35.1%	
净负债比率	21.5%	-27.8%	-37.6%	-56.9%	
流动比率	1.61	1.98	2.41	2.59	
速动比率	1.11	1.46	1.92	2.20	
营运能力					
总资产周转率	0.97	0.97	0.94	0.84	
应收账款周转率	2.39	2.51	2.45	2.48	
存货周转率	2.47	2.81	3.32	4.06	
每股指标 (元)					
每股收益	1.48	2.06	2.86	3.61	
每股经营现金流	0.85	2.49	1.83	3.95	
每股净资产	3.59	5.65	8.52	12.12	
估值比率					
P/E	109.87	78.78	56.78	45.06	
P/B	45.24	28.74	19.08	13.40	
EV/EBITDA	26.47	56.68	40.96	31.80	

资料来源：Wind，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场