

智飞生物 (300122.SZ)

业绩超预期持续高增长，关注后续新冠疫苗放量和管线产品进度

事件: 4月19日发布20年年报和21年一季报，20年实现营业收入151.90亿元，同比增长43%；归母净利润33.01亿元，同比增长40%；扣非净利润为33.23亿元，同比增长39%，其中Q4单季度营业收入41.41亿元，同比增长42%；归母净利润8.23亿元，同比增长36%。21年Q1，实现营业收入39.27，同比增长49%；归母净利润9.38亿元，同比增长82%，扣非净利润9.42亿元，同比增长80%。

公司业绩超市场预期，自主产品增长再提速，预计新冠疫苗贡献较少。20年新冠疫情爆发接种受到影响，但公司20年Q1仍然保持一定增长，21年Q1在较高基数基础上，依托核心产品，通过强大的销售推广和市场拓展，业绩继续保持高速增长，超市场预期。利润端增速超出收入端明显，主要是自主产品增速提升大于代理产品，预计21年Q1新冠疫苗贡献较少，主要增长还是原主业产品驱动。

财务指标上: 20年，销售费用11.98亿元，同比增长9%；管理费用2.12亿元，同比增长16%；财务费用1.31亿元，同比增长75%。研发费用3.00亿元，同比增长77%。其他财务指标，应收账款66.24亿元。存货34.06亿元，主要是公司采购代理产品所致。经营性活动现金流净额34.97亿元，同比增长156%，大幅改善。21年Q1，销售费用2.72亿元，同比增长99%，主要是去年疫情推广费用较少。经营性活动现金流净额-1.14亿元，同比增加明显，主要是销售回款的原因。

自主产品和代理产品批签发表现亮眼，21年Q1延续高增长趋势。根据中检院数据，公司2020年公司代理和自主产品批签发均实现大幅增长，公司一季度批签发同样呈现快速增长趋势，代理产品，四价HPV批签发166万支(+47%)，九价HPV批签发121万支(+191%)，五价轮状101万支(-13%)。自主产品继续呈现大幅增长，AC结合批签发184万支(+90%)，ACYW135批签发216万支(+140%)。

公司新冠疫苗已获批紧急使用，有望解决国内产能需求，大幅提升公司业绩，同时未来疫情常态化可能会超预期。公司新冠疫苗生产工艺稳定可靠，可以快速实现大规模产业化，产能优势明显，在全民接种的大背景下，有望大幅填补国内产能需求，同时Q2接种工作有望超预期，也是我们4月4日周报《为什么说智飞生物二季度有望迎来亮眼表现？》的原因。另外疫情的持续进行，病毒传播的时间拉长，后续病毒变异可能性越大，未来预防形势会更加严峻，通过加强针提高免疫或通过研发新疫苗应对变异，疫情常态化发展，新冠疫苗市场空间有望超预期。

公司研发投入加大，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。研发投入20年占自主产品收入达到40%，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、四价流感结合疫苗处于临床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: 预计新冠疫苗有望大幅提升公司业绩，同时我们预计疫情呈现常态化趋势，未来新冠市场有望超预期，由于贡献业绩数额较大，我们暂不考虑新冠预测，同时根据公司产品销售和研发进度，调整此前盈利预测，预计公司2021-2023年归母净利润为47.01亿元、62.29亿元以及81.13亿元，同比增长42%、33%以及30%；EPS分别为2.94元、3.89元以及5.07元。维持“买入”评级。

风险提示: HPV销售低于预期；产品研发进度的不确定性。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,587	15,190	21,179	27,229	34,378
增长率 yoy (%)	102.5	43.5	39.4	28.6	26.3
归母净利润(百万元)	2,366	3,301	4,701	6,229	8,113
增长率 yoy (%)	63.0	39.5	42.4	32.5	30.2
EPS最新摊薄(元/股)	1.48	2.06	2.94	3.89	5.07
净资产收益率(%)	41.2	40.0	36.3	32.6	29.9
P/E(倍)	126.4	90.6	63.6	48.0	36.9
P/B(倍)	52.1	36.3	23.1	15.7	11.0

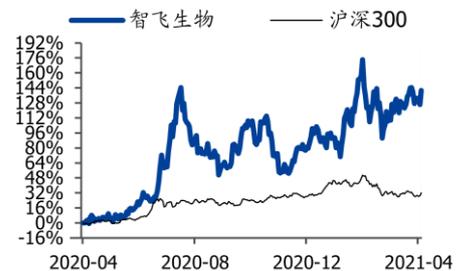
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年04月19日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
04月19日收盘价	187.00
总市值(百万元)	299,200.00
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)	7.42

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gscq.com

分析师 祁瑞

执业证书编号: S0680519060003

邮箱: qirui@gscq.com

相关研究

- 《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》2021-03-16
- 《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
- 《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



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：北京市西城区锦什坊街35号南楼
邮编：100033
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 10层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com