

推荐 (维持)

自研代理双轮驱动 业绩保持快增

风险评级：中风险

智飞生物 (300122) 2020 年报及 2021 年一季报点评

2021 年 4 月 20 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：公司发布了2020年年报及2021年一季报。公司2020年实现营业总收入和归属于母公司股东的净利润分别为151.9亿元和33.01亿元，分别同比增长43.48%和39.51%，业绩符合预期。2021年一季度实现营业总收入和归属于母公司股东净利润分别为39.27亿元和9.38亿元，分别同比增长49.04%和81.69%，业绩符合预期。

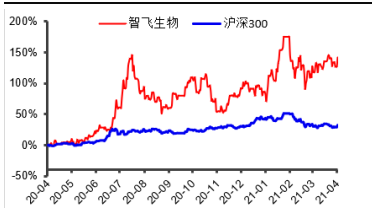
点评：

主要数据

2021 年 4 月 19 日

收盘价(元)	187.00
总市值(亿元)	2,992.00
总股本(亿股)	16.00
流通股本(亿股)	9.00
ROE(TTM)	40.53%
12月最高价(元)	212.60
12月最低价(元)	76.03

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **代理的HPV疫苗保持快增。**2020年公司代理产品和自主产品分别实现营业收入139.55亿元和12.01亿元，分别同比增长51.9%和-9.3%。公司代理默沙东的四价、九价HPV疫苗2020年批签发分别为721.95万剂和506.64万剂，分别同比增长30.2%和52.4%，代理的其他产品如五价轮状病毒、23价肺炎和灭活甲肝疫苗批签发均有所下降；自主产品AC结合疫苗、ACYW135流脑多糖疫苗、Hib疫苗批签发分别同比增长558.1%、703.2%和764.1%。
- **2020年盈利能力有所下降，2020Q1盈利能力有所提升。**2020年，公司毛利率同比下降3.06个百分点至38.99%，其中代理产品毛利率同比提升0.41个百分点至34.82%，自主产品毛利率同比下降6.74个百分点至86.49%；净利率同比下降0.62个百分点至21.73%。2021Q1，公司毛利率同比提升3.86个百分点至40.95%，净利率同比提升4.29个百分点至23.89%。
- **持续加大研发投入。**2020年度，公司研发投入金额为4.81亿元，同比增长85.6%，约占营业收入3.16%。公司现有研发基地2个，研发中心1个，现有在研项目27项，研发管线主要包括结核产品、狂犬病疫苗、呼吸道病毒疫苗（流感病毒疫苗、呼吸道合胞病毒疫苗）、肺炎疫苗（15价肺炎疫苗、23价肺炎疫苗）、肠道疾病疫苗（肠道病毒71型灭活疫苗、四价重组诺如病毒疫苗等）和脑膜炎疫苗（ACYW135流脑结合疫苗、重组B群脑膜炎球菌疫苗），其中母牛分枝杆菌疫苗已申报生产，流感病毒裂解疫苗和23价肺炎疫苗临床试验已完成，15价肺炎疫苗、冻干人用狂犬病疫苗（MRC-5细胞）、冻干人用狂犬病疫苗（Vero细胞）、四价流感疫苗正处于III期临床试验中。
- **维持推荐评级。**预计公司2021-2022年EPS分别为2.93元、3.89元，对应PE分别为64倍和48倍。公司代理默沙东HPV产品仍供不应求，目前渗透率还较低；自研管线丰富，新冠疫苗于3月被纳入紧急使用，今年有望放量。维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示。**研发进度低于预期，产品安全风险竞争加剧等。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	15,190	21267	27,646	34558
营业总成本	11,180	15709	20,283	25182
营业成本	9,268	12,973	16,726	20,735
营业税金及附加	71	99	129	162
销售费用	1198	1701	2212	2765
管理费用	212	319	415	518
财务费用	131	191	249	311
其他经营收益	300	425	553	691
公允价值变动净收益	(13)	0	0	0
投资净收益	(48)	(43)	(55)	(69)
营业利润	3895	5515	7308	9307
加 营业外收入	0	1	1	1
减 营业外支出	41	40	40	40
利润总额	3854	5476	7269	9268
减 所得税	553	783	1039	1325
净利润	3301	4693	6229	7943
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	3301	4693	6229	7943
基本每股收益(元)	2.06	2.93	3.89	4.96
PE（倍）	90.63	63.76	48.03	37.67

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn