

2020 年年报及 2021 年一季报点评：业绩超市场预期，新冠疫苗业绩兑现在即

买入（维持）

2021 年 04 月 20 日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	15,190	19,933	25,392	31,264
同比（%）	43.5%	31.2%	27.4%	23.1%
归母净利润（百万元）	3,301	4,532	5,962	7,476
同比（%）	39.5%	37.3%	31.5%	25.4%
每股收益（元/股）	2.06	2.83	3.73	4.67
P/E（倍）	90.63	66.01	50.18	40.02

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报，2020 年实现营业收入 151.9 亿元，同比增长 43.5%；实现归属于母公司净利润 33.0 亿元，同比增长 39.5%，实现扣非后归母净利润 33.2 亿元，同比增长 39.1%。2021 年一季度实现营业收入 39.3 亿元，同比增长 49.0%，实现归属于母公司净利润 9.4 亿元，同比增长 81.7%，实现扣非后归母净利润 9.4 亿元，同比增长 79.7%。
- **2021Q1 业绩超市场预期，自主+代理业务实现快速增长：**分核心品种来看，1) HPV 疫苗：2020 年，9 价 HPV 疫苗批签发 506.6 万支（同比+52.4%），4 价 HPV 批签发 721.9 万支（同比+30.2%），预计 2020 全年合计销售约 1200 万支；2021Q1，9 价 HPV 疫苗批签发 120.6 万支（同比+191.0%），4 价 HPV 疫苗批签发 166.0 万支（同比+47.5%），我们预计 2021Q1 合计销售 250-300 万支，预计 2021 全年合计销售有望超过 1500 万支；2) 5 价轮状：2020 年批签发 399.3 万支（-15.0%），2021Q1 批签发 101.4 万支（-13.3%），我们预计 2021 全年销售或有望超过 800 万支；3) 自主产品：2020 年销售收入约 12.0 亿元，预计 2021Q1 自主产品实现快速放量；4) 新冠疫苗：我们预计 2021Q1 未确认太多收入和利润，预计新冠疫苗业绩贡献将于 2021Q2 开始显著体现。
- **在研产品管线不断推进，逐步向“代理+自产”双驱动良性发展：**就公司原有产品管线而言，2021 年将有多项催化剂落地：1) 微卡疫苗：即将获批，国内结核病市场空间巨大，重点看好微卡疫苗上市后给公司带来的业绩增量；2) 15 价肺炎疫苗：已进入三期临床阶段，该产品目前为国内最高价，国内市场空间巨大；3) 人二倍体狂犬：有望在 2021 年报产；4) 四价流感疫苗：预计 2021 年有望报产；5) 冻干三联苗：不含佐剂剂型有望在 2021 年报产。
- **盈利预测与投资评级：**暂不考虑新冠疫苗，同时考虑到 HPV 疫苗在国内快速放量，我们维持 2021-22 年净利润分别为 45.3/59.6 亿元，预计 2023 年净利润为 74.8 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 为 2.83/3.73/4.67 元，对应估值分别为 66 倍、50 倍和 40 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**研发失败的风险；代理业务被取消的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	187.00
一年最低/最高价	76.03/215.88
市净率(倍)	32.57
流通 A 股市值(百万元)	168369.01

基础数据

每股净资产(元)	5.74
资产负债率(%)	46.36
总股本(百万股)	1600.00
流通 A 股(百万股)	900.37

相关研究

- 1、《智飞生物 (300122)：安徽省应急采购公司新冠疫苗，新冠疫苗放量在即》2021-03-23
- 2、《智飞生物 (300122)：Q3 业绩超预期，新冠疫苗研发快速推进》2020-10-19
- 3、《智飞生物 (300122)：Q2 略超预期，新冠疫苗处于国内第一梯队》2020-08-03

智飞生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11,537	13,907	16,568	24,237	营业收入	15,190	19,933	25,392	31,264
现金	1,437	2,528	2,447	7,485	减:营业成本	9,268	11,191	13,840	17,039
应收账款	6,624	7,523	8,905	10,803	营业税金及附加	71	120	133	162
存货	3,406	3,707	5,089	5,740	营业费用	1,198	1,973	2,590	3,189
其他流动资产	70	149	127	210	管理费用	512	1,231	1,770	2,120
非流动资产	3,678	7,392	9,713	11,582	财务费用	300	314	501	557
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-48	0	0	0
固定资产	1,480	4,002	5,801	7,339	加:投资净收益	1	0	0	0
在建工程	906	2,060	2,536	2,797	其他收益	28	17	20	22
无形资产	636	684	740	810	营业利润	3,895	5,320	6,995	8,768
其他非流动资产	656	646	635	636	加:营业外净收支	-41	-29	-35	-38
资产总计	15,215	21,298	26,281	35,819	利润总额	3,854	5,291	6,960	8,730
流动负债	6,817	8,367	7,840	10,414	减:所得税费用	553	759	998	1,254
短期借款	2,874	2,874	2,874	2,874	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	3,084	4,626	4,056	6,611	归属母公司净利润	3,301	4,532	5,962	7,476
其他流动负债	858	867	910	929	EBIT	3,985	5,406	7,060	8,755
非流动负债	150	150	150	150	EBITDA	4,117	5,624	7,437	9,257
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	150	150	150	150	重要财务与估值指				
负债合计	6,967	8,517	7,990	10,565	标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	2.06	2.83	3.73	4.67
归属母公司股东权益	8,249	12,781	18,291	25,255	每股净资产(元)	5.16	7.99	11.43	15.78
负债和股东权益	15,215	21,298	26,281	35,819	发行在外股份(百万股)	1600	1600	1600	1600
					ROIC(%)	36.6%	36.3%	32.9%	37.0%
					ROE(%)	40.0%	35.5%	32.6%	29.6%
					毛利率(%)	39.0%	43.9%	45.5%	45.5%
					销售净利率(%)	21.7%	22.7%	23.5%	23.9%
					资产负债率(%)	45.8%	40.0%	30.4%	29.5%
					收入增长率(%)	43.5%	31.2%	27.4%	23.1%
					净利润增长率(%)	39.5%	37.3%	31.5%	25.4%
					P/E	90.63	66.01	50.18	40.02
					P/B	36.27	23.41	16.36	11.85
					EV/EBITDA	73.06	53.29	40.31	31.84

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>