

2021年04月20日

智飞生物 (300122.SZ)

公司快报

医药 | 生物医药 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2021-04-19) **187.00 元**

交易数据

总市值 (百万元)	299,200.00
流通市值 (百万元)	168,369.01
总股本 (百万股)	1,600.00
流通股本 (百万股)	900.37
12个月价格区间	76.27/215.88 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.34	47.37	98.11
绝对收益	10.85	41.35	141.56

分析师

王睿
 SAC 执业证书编号: S0910519080003
 wangrui@huajinsec.cn
 021-20377036

报告联系人

徐梓煜
 xuziyu@huajinsec.cn
 02120377063

相关报告

智飞生物: 业绩持续高增长, 自主研发管线和新冠疫苗推进顺利 2020-10-18

智飞生物: 业绩恢复快速增长, 2020-08-04

智飞生物: 新冠疫苗获批临床, 产业化优势突出 2020-06-24

智飞生物: 业绩维持高增长, HPV 疫苗放量增加弹性 2018-07-02

智飞生物: 九价 HPV 疫苗上市进程超预期, 大大加大公司业绩弹性 2018-05-24

Q1 业绩超预期, 新冠疫苗商业化价值可期

事件: 公司公告 2020 年年报, 实现营业收入 151.9 亿元, 同比增长 43.48%; 归母净利润 33.01 亿元, 同比增长 39.51%; 扣非后归母净利润 33.23 亿元, 同比增长 39.13%; 经营性现金流 34.94 亿元, 同比增长 155.79%。

同时公司发布 2021 年一季报, 2021Q1 实现营业收入 39.27 亿元, 同比增长 49.04%; 归母净利润 9.38 亿元, 同比增长 81.69%。

◆ **代理 HPV 高速增长, 自有产品持续放量:** 分产品看, 代理产品方面, 2020 年实现营业收入 139.55 亿元 (+51.88%), 其中四价和九价 HPV 疫苗批签发量分别为 721.95 万支 (+30.23%)、506.64 万支 (+52.41%), 四价和九价 HPV 疫苗供不应求, 市场需求在疫情后快速反弹, 成为拉动业绩的主要驱动力; 5 价轮状疫苗共批签发 399.33 万支 (-15%)。自主产品方面, 2020 年实现营业收入 12.01 亿元 (-9.29%), 其中 ACYW135 多糖流脑疫苗批签发 606.24 (+703%), Hib 结合疫苗批签发 370 万瓶 (+764%), AC 结合疫苗批签发 440 万瓶 (+558%), 接棒三联苗保持自主产品稳定。2020Q1 业绩高速增长超预期, 利润端增长大幅超收入端主要由于自主产品销售提速, 其中代理的四价和九价 HPV 疫苗批签发量分别为 166 万支 (+47.46%)、120.57 万支 (+191.02%), 5 价轮状疫苗批签发 16.8 万支 (-83%), HPV 供不应求态势明显, 预计全年依旧能保持较快增长; 自主的 AC 结合疫苗批签发 184 万瓶 (+89.53%), ACYW135 多糖疫苗批签发 216 万瓶 (+140%), 自主产品批签发加速。

◆ **研发管线价值不断凸显:** 2020 年公司研发投入 4.8 亿元, 约占自主产品收入的 40.02%, 较上年同期增长 85.61%。公司 EC 诊断试剂已于 2020 年 4 月获批上市, 目前在 22 个省级单位已中标挂网。微卡疫苗即将获批, 预计与 EC 诊断试剂组合销售, 为公司带来新的业绩增量; 四价流感疫苗和人二倍体狂犬有望今年报产, 预计 21-23 年获批; 15 价肺炎疫苗已进入临床 III 期阶段, 其余品种研发进展稳步推进。公司研发实力逐渐为市场认可, 重磅自研产品的上市叠加公司首屈一指的销售能力, 保证管线产品出来后可以迅速放量。

◆ **新冠疫苗获批, 商业化价值可期:** 3 月 10 日, 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) 在获得紧急使用批准, 目前已经在安徽、江苏等各地应急采购。截止 4 月 19 日, 国内累计接种 1.92 亿剂, 预计未来国内疫苗接种有望显著提速。该疫苗生产采用工程化细胞生产重组蛋白, 产能高, 成本低, 快速放量潜力优势突出, 公司新冠疫苗年化设计产能预计原液可达 10 亿剂次, 成苗可达 3 亿剂次, 有望持续扩产, 在国内具备快速放量的潜力, 新冠疫苗有望贡献较大利润。

◆ **投资建议:** 公司销售能力国内一流, 保障了产品上市后可以快速放量, 自有产品线带来价值重估。暂不考虑新冠疫苗业绩贡献情况, 预计公司 2021-2023 年的净利润分别为 46.65、59.9、76.43 亿元, 增速分别为 41%、28%、27%, 维持“买入-A”建议。

◆ **风险提示：**政策风险；行业安全事件；主要疫苗品种竞争加剧导致盈利下降；研发进度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,587	15,190	21,028	26,738	33,341
YoY(%)	102.5	43.5	38.4	27.2	24.7
净利润(百万元)	2,366	3,301	4,665	5,990	7,643
YoY(%)	63.0	39.5	41.3	28.4	27.6
毛利率(%)	42.0	39.0	39.0	39.3	39.4
EPS(摊薄/元)	1.48	2.06	2.92	3.74	4.78
ROE(%)	41.2	40.0	36.1	32.5	29.9
P/E(倍)	126.4	90.6	64.1	50.0	39.1
P/B(倍)	52.1	36.3	23.2	16.2	11.7
净利率(%)	22.4	21.7	22.2	22.4	22.9

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8167	11537	23212	28698	36255	营业收入	10587	15190	21028	26738	33341
现金	1150	1437	9614	12225	15244	营业成本	6136	9268	12831	16222	20212
应收票据及应收账款	4437	6624	8688	10782	13497	营业税金及附加	51	71	105	133	163
预付账款	31	56	64	88	102	营业费用	1096	1198	1682	2059	2667
存货	2484	3406	4749	5561	7285	管理费用	183	212	294	401	417
其他流动资产	63	14	96	41	127	研发费用	170	300	332	428	533
非流动资产	2776	3678	8263	10663	12760	财务费用	75	131	305	464	381
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-18	-48	0	0	0
固定资产	1037	1480	4566	6464	8191	公允价值变动收益	-1	-13	-4	-4	-6
无形资产	455	636	684	740	810	投资净收益	0	1	0	0	0
其他非流动资产	1284	1562	3014	3459	3759	营业利润	2814	3895	5475	7027	8963
资产总计	10942	15215	31475	39361	49015	营业外收入	1	0	1	1	1
流动负债	5072	6817	18411	20759	23283	营业外支出	49	41	30	35	39
短期借款	2384	2874	13250	14809	15759	利润总额	2765	3854	5446	6992	8925
应付票据及应付账款	2223	3084	4263	5026	6548	所得税	399	553	781	1002	1282
其他流动负债	466	858	899	924	977	税后利润	2366	3301	4665	5990	7643
非流动负债	123	150	150	150	150	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	2366	3301	4665	5990	7643
其他非流动负债	123	150	150	150	150	EBITDA	2972	4117	6005	7933	9994
负债合计	5195	6967	18561	20909	23434						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	1600	1600	1600	1600	1600	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	208	208	208	208	208	成长能力					
留存收益	3939	6441	9507	13653	19407	营业收入(%)	102.5	43.5	38.4	27.2	24.7
归属母公司股东权益	5747	8249	12914	18452	25582	营业利润(%)	64.3	38.4	40.6	28.3	27.6
负债和股东权益	10942	15215	31475	39361	49015	归属于母公司净利润(%)	63.0	39.5	41.3	28.4	27.6
						获利能力					
						毛利率(%)	42.0	39.0	39.0	39.3	39.4
						净利率(%)	22.4	21.7	22.2	22.4	22.9
						ROE(%)	41.2	40.0	36.1	32.5	29.9
						ROIC(%)	29.9	30.4	18.8	19.3	19.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	47.5	45.8	59.0	53.1	47.8
						流动比率	1.6	1.7	1.3	1.4	1.6
						速动比率	1.1	1.2	1.0	1.1	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	1.2	1.2	0.9	0.8	0.8
						应收账款周转率	3.3	2.7	2.7	2.7	2.7
						应付账款周转率	3.2	3.5	3.5	3.5	3.5
						估值比率					
						P/E	126.4	90.6	64.1	50.0	39.1
						P/B	52.1	36.3	23.2	16.2	11.7
						EV/EBITDA	101.1	73.1	50.4	38.1	30.0

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1367	3497	2931	4790	5620
净利润	2366	3301	4665	5990	7643
折旧摊销	97	131	237	419	555
财务费用	75	131	305	464	381
投资损失	0	-1	-0	-0	-0
营运资金变动	-1256	-159	-2279	-2086	-2965
其他经营现金流	85	92	4	4	6
投资活动现金流	-623	-897	-4825	-2823	-2658
筹资活动现金流	-393	-2114	-305	-916	-894

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.48	2.06	2.92	3.74	4.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	2.19	1.83	2.99	3.51
每股净资产(最新摊薄)	3.59	5.16	8.07	11.53	15.99

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn