

智飞生物 (300122)

2020保持快速增长，2021等待新冠苗放量、微卡获批

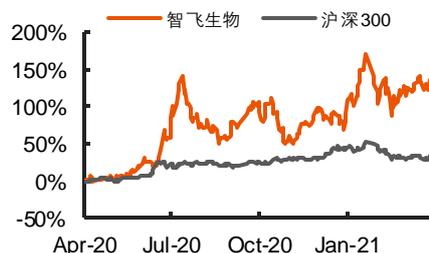
推荐 (维持)

现价: 186.72 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.zhifeishengwu.com
大股东/持股	蒋仁生/50.35%
实际控制人	蒋仁生
总股本(百万股)	1,600
流通 A 股(百万股)	900
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	2,987.52
流通 A 股市值(亿元)	1,681.17
每股净资产(元)	5.74
资产负债率(%)	46.4

行情走势图



相关研究报告

《智飞生物“300122”高速增长持续，民众疫苗接种意愿显著提升》 2020-10-16

《智飞生物“300122”大品种引领 Q2 业绩恢复高速增长，期待预防用微卡上市》 2020-08-04

证券分析师

叶贇 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
yeyin757@pingan.com.cn

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
niyidao242@pingan.com.cn



投资要点

事项:

1. 公司发布2020年年报: 全年实现营收151.90亿元 (+43.48%), 实现归属净利润33.01亿元 (+39.51%), 扣非后归属净利润33.23亿元 (+39.13%), 与此前预告相符。公司公布分红预案: 每10股派现5元 (含税)。

2. 公司发布2021年一季报: Q1实现营收39.27亿元 (+49.04%), 实现归属净利润9.38亿元 (+81.69%), 扣非后归属净利润为9.42亿元 (+79.68%), 略好于预期。

平安观点:

■ HPV 与 RV 疫苗继续放量，2020、2021Q1 保持快速增长:

公司 2020Q4 单季度实现收入 41.41 亿元 (+41.74%), 实现扣非归属净利润 8.40 亿元 (+42.25%), 延续此前的高增长态势。HPV 与 RV 疫苗的放量是全年增长的驱动力。

从批签发数据看, 2020 年 9 价 HPV 疫苗获批 506.64 万支 (+52.41%), 4 价 HPV 疫苗获批 721.95 万支 (+30.23%)。考虑到 HPV 疫苗供不应求、产品从批签发到实际接种时间很短, 估计 2020 年销售数量与批签发数量相近。2020 年 RV 疫苗批签发 399.33 万支 (-15.00%), 数量下滑系由于 2019 年进口数量较大所致, 估计 2020 年实际销售量在 500 万支以上。

2021Q1 公司自产与代理疫苗均实现高增长, 而去年同期受疫情影响自产疫苗销售较少。产品结构的变化使一季度毛利率提升至 40.95% (+3.86PP), 进而使利润端增长快于收入端。

■ 新冠疫苗取得 EUA, 供应能力正在提升:

公司与微生物所合作开发的新冠疫苗 3 月取得 EUA, 正式开始向国内外供货。公司现有原液产能较为充分, 但受制于制剂灌装线数量, 目前成品苗的生产仍相对有限。公司正在积极增加灌装线数量, 预计能在二季度内实现原液与制剂产能基本匹配。

目前新冠疫苗的生产由国家相关部门统一调度。考虑到终端需求量较大, 我们估计新冠疫苗能为公司带来较大业绩增量。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,587	15,190	19,534	23,873	29,077
YoY (%)	102.5	43.5	28.6	22.2	21.8
净利润(百万元)	2,366	3,301	4,645	6,093	8,158
YoY (%)	63.0	39.5	40.7	31.2	33.9
毛利率 (%)	42.0	39.0	41.7	43.8	46.8
净利率 (%)	22.4	21.7	23.8	25.5	28.1
ROE (%)	41.2	40.0	38.4	34.7	32.7
EPS(摊薄/元)	1.48	2.06	2.90	3.81	5.10
P/E(倍)	126.2	90.5	64.3	49.0	36.6
P/B(倍)	52.0	36.2	24.7	17.0	12.0

■ **多项在研产品进入中后期，预防用微卡有望较快获批**

公司多项在研产品已进入研发中后期，其中肺炎结合疫苗、四价流感疫苗、MRC-5 狂苗等都是竞争格局较好的大品种，将成为公司中长期发展的重要驱动力。

公司结核防治系列产品中的重要一环——预防用微卡处于上市申请中，有望较快获得上市批准。公司将通过入学体检等方式实现广泛的结核感染筛查，带动检测试剂宜卡和预防用微卡放量。

■ **维持“推荐”评级：**根据公司新品上市节奏调整及代理产品新协议情况，调整并新增 2021-2023 年 EPS 预测为 2.90、3.81、5.10 元（原 2021-2022 年 2.54、3.12 元）。该预测不包含新上市新冠疫苗带来的额外收益，考虑到国内外接种需要，新冠疫苗或将显著提升公司未来数年的业绩。维持“推荐”评级。

■ **风险提示：**1) 新产品上市审批时间具有不确定性，若审批进度不及预期可能导致放量滞后；2) 如果公司产品因推广或生产不达预期导致不能完成销售任务，可能影响业务增长；3) 疫苗产品受众广泛，若出现行业负面事件可能会导致大众对疫苗产生不信任，进而影响疫苗的市场需求。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11537	16460	20556	24867
现金	1437	4883	5968	8145
应收票据及应收账款	6624	7600	9784	11389
其他应收款	9	84	30	108
预付账款	56	56	80	86
存货	3406	3831	4689	5133
其他流动资产	5	5	5	5
非流动资产	3678	5358	6729	8251
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1480	2565	3622	4818
无形资产	636	746	861	977
其他非流动资产	1562	2047	2246	2456
资产总计	15215	21817	27286	33118
流动负债	6817	9574	9601	8039
短期借款	2874	5267	4462	2519
应付票据及应付账款	3084	3436	4241	4609
其他流动负债	858	871	898	911
非流动负债	150	150	150	150
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	150	150	150	150
负债合计	6967	9724	9751	8189
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1600	1600	1600	1600
资本公积	208	208	208	208
留存收益	6441	11086	17179	25337
归属母公司股东权益	8249	12094	17535	24930
负债和股东权益	15215	21817	27286	33118

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3497	3861	4328	6799
净利润	3301	4645	6093	8158
折旧摊销	131	165	249	343
财务费用	131	160	161	44
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-159	-1113	-2180	-1752
其他经营现金流	92	4	4	6
投资活动现金流	-897	-1848	-1625	-1871
资本支出	827	1680	1371	1522
长期投资	-70	0	0	0
其他投资现金流	-140	-169	-254	-349
筹资活动现金流	-2114	-1499	-625	-811
短期借款	490	-539	188	-4
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2604	-960	-813	-807
现金净增加额	481	514	2077	4117

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	15190	19534	23873	29077
营业成本	9268	11387	13407	15455
营业税金及附加	71	98	119	145
营业费用	1198	1888	2368	3038
管理费用	212	293	358	436
研发费用	300	313	382	465
财务费用	131	160	161	44
资产减值损失	-48	-46	-52	-49
其他收益	28	33	36	38
公允价值变动收益	-13	-4	-4	-6
投资净收益	1	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	3895	5470	7161	9573
营业外收入	0	2	2	2
营业外支出	41	45	45	45
利润总额	3854	5426	7118	9530
所得税	553	781	1025	1372
净利润	3301	4645	6093	8158
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	3301	4645	6093	8158
EBITDA	4129	5772	7551	9942
EPS(元)	2.06	2.90	3.81	5.10

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	43.5	28.6	22.2	21.8
营业利润(%)	38.4	40.4	30.9	33.7
归属于母公司净利润(%)	39.5	40.7	31.2	33.9
获利能力				
毛利率(%)	39.0	41.7	43.8	46.8
净利率(%)	21.7	23.8	25.5	28.1
ROE(%)	40.0	38.4	34.7	32.7
ROIC(%)	30.5	27.5	28.3	29.8
偿债能力				
资产负债率(%)	45.8	44.6	35.7	24.7
净负债比率(%)	18.8	4.1	-7.9	-22.1
流动比率	1.7	1.7	2.1	3.1
速动比率	1.2	1.3	1.6	2.4
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.1	1.0	1.0
应收账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.06	2.90	3.81	5.10
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	2.41	2.70	4.25
每股净资产(最新摊薄)	5.16	7.56	10.96	15.58
估值比率				
P/E	90.5	64.3	49.0	36.6
P/B	36.2	24.7	17.0	12.0
EV/EBITDA	72.7	51.8	39.4	29.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033