

信义山证 汇通天下

证券研究报告

医药生物

智飞生物 (300122.SZ)

维持评级

报告原因：年报及一季报点评

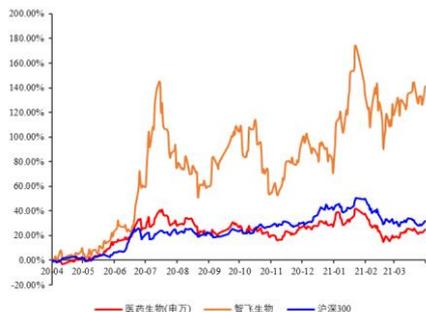
业绩持续高速增长，代理与自主产品齐放量

增持

2021年4月20日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年4月19日

收盘价(元):	175.50
年内最高/最低(元):	215.88/76.03
流通A股/总股本(亿):	9/16
流通A股市值(亿):	1683.69
总市值(亿):	2992

基础数据：2021年3月31日

基本每股收益	0.59
摊薄每股收益:	0.59
每股净资产(元):	5.74
净资产收益率:	10.76%

分析师：刘建宏

执业登记编码：S0760518030002

电话：0351-8686724

邮箱：liujianhong@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布2020年度及2021年一季度报告，2020年实现营业收入151.90亿元，同比增长43.48%；实现归母净利润33.01亿元，同比增长39.51%，实现扣非后归母净利润33.23亿元，同比增长39.13%。2021Q1实现营业收入39.27亿元，同比增长49.04%；实现归母净利润9.38亿元，同比增长81.69%；实现扣非后归母净利润9.42亿元，同比增长79.68%。

事件点评

- 2020年业绩维持高速增长，HPV疫苗持续快速放量。2020年公司实现营业收入151.90亿元，同比增长43.48%；实现归母净利润33.01亿元，同比增长39.51%。分产品来看：（1）代理疫苗产品实现收入139.55亿元，同比增长51.88%，占总收入比重为91.86%，同比提升5.07个百分点，持续推动公司业绩高速增长。四价HPV、九价HPV、五价轮状病毒、23价肺炎、甲肝疫苗分别批签发721.95万支（+30.23%）、506.64万支（+52.41%）、399.33万支（-15%）、47.85万支（-66.98%）、48.20万支（-3.19%）。核心产品四价及九价HPV疫苗目前为国内独家品种，覆盖病毒亚型种类多，价格高，国内接受度高，市场仍供不应求，产品持续快速放量。此外，公司已与默沙东签订2021-2023H1的代理产品采购协议，HPV疫苗采购额大幅增长，进一步增强公司业绩确定性。（2）自主疫苗产品实现收入11.98亿元，同比下降9.50%。ACYW135、Hib及AC结合疫苗各批签发606.24万支（+703.18%）、369.77万支（+764.13%）、440.41万支（+558.10%），加速放量，市占率均处第一位；2020年，毛利率同比下降7.07个百分点，主要是代理产品毛利低于自主产品，收入占比则持续提升所致，另自主疫苗产品、治疗性产品毛利率也分别下降7.20%、-15%。

- **2021Q1 业绩超市场预期，代理与自主产品均高速增长。**2021Q1 公司实现营业收入 39.27 亿元，同比增长 49.04%；实现归母净利润 9.38 亿元，同比增长 81.69%，业绩表现超市场预期。代理与自主产品均实现大幅增长：代理产品实现收入约 35.62 亿元（参考母公司收入），同比增长 40%。四价 HPV、九价 HPV、五价轮状病毒疫苗分别批签发 166 万支（+47.46%）、120.57 万支（+191.02%）、101.44 万支（-13.27%）；自主产品实现收入约 3.65 亿元（参考合并报表与母公司收入的差额），同比增长 326%。ACYW135 与 AC 结合疫苗分别批签发 215.69 万支（+140.19%）、183.99 万支（+89.52%）。
- **研发投入持续加大，自主产品地位持续提升。**公司持续加大研发投入，2020 年投入金额 4.81 亿元，同比增长 85.61%，在研项目高达 27 项，多个项目已进入上市或临床关键时期：母牛分枝杆菌疫苗（结核感染人群用）已完成生产现场检查，即将上市；23 价肺炎疫苗已完成临床试验；15 价肺炎球菌结合疫苗、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）、四价流感病毒裂解疫苗均已进入临床 III 期。此外，公司还将以自有资金 3500 万元认购深信生物 10.189% 股权，布局 mRNA 技术。公司研发管线丰富，结构合理，自主产品市场地位将得到持续提升。
- **新冠疫苗获紧急使用，对公司业绩将产生积极影响。**公司与中科院微生物研究所合作开发的重组新型冠状病毒疫苗（CHO 细胞）已于 2021 年 3 月被纳入紧急使用。该疫苗生产无需病原体，对生产车间生物安全等级要求低，产量高，成本低。国内疫苗接种持续提速，公司新冠疫苗后续有望放量，将对公司业绩产生积极影响。

投资建议

- 预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 2.90\3.82\4.86，对应公司 4 月 19 日收盘价 187 元，2021-2023 年 PE 分别为 64.5\48.9\38.5 倍，维持“增持”评级。

存在风险

- 药品安全风险；行业政策风险；研发不达预期的风险，呆坏账风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	11,537	17,429	22,983	30,030	营业收入	15,190	21,084	26,187	32,340
现金	1,437	4,217	6,374	9,498	营业成本	9,268	12,819	15,738	19,307
应收票据	0	2	1	1	营业税金及附加	71	105	131	162
应收账款	6,624	8,666	11,052	13,681	销售费用	1,198	1,855	2,069	2,426
其他应收款	9	69	51	84	管理费用	212	306	388	485
预付账款	56	81	113	151	研发费用	300	443	602	809
存货	3,406	4,390	5,390	6,612	财务费用	131	123	107	67
其他流动资产	5	4	2	1	资产减值损失	(48)	0	0	0
非流动资产	3,678	3,633	3,666	3,755	公允价值变动收益	(13)	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	1,480	1,386	1,293	1,199	营业利润	3,895	5,433	7,152	9,085
无形资产	271	252	236	220	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	1,928	1,994	2,137	2,336	营业外支出	41	40	40	40
资产总计	15,215	21,062	26,648	33,785	利润总额	3,854	5,393	7,112	9,045
流动负债	6,817	9,116	10,251	11,557	所得税	553	755	996	1,266
短期借款	2,874	3,741	3,736	3,721	净利润	3,301	4,638	6,116	7,779
应付账款	3,030	4,215	5,174	6,348	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	913	1,160	1,341	1,488	归属母公司净利润	3,301	4,638	6,116	7,779
非流动负债	150	179	188	204	EBITDA	4,298	5,668	7,370	9,262
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.06	2.90	3.82	4.86
其他非流动负债	150	179	188	204					
负债合计	6,967	9,294	10,439	11,761					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	1,600	1,600	1,600	1,600					
资本公积	208	208	208	208					
留存收益	6,441	9,960	14,401	20,216					
归属母公司股东权益	8,249	11,768	16,209	22,024					
负债和股东权益	15,215	21,062	26,648	33,785					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3,497	3,024	3,983	5,191
净利润	3,301	4,638	6,116	7,779
折旧摊销	131	112	111	109
财务费用	123	123	107	67
投资损失	0	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(423)	(1,848)	(2,351)	(2,764)
其他经营现金流	364	0	0	0
投资活动现金流	(897)	0	0	0
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	(897)	0	0	0
筹资活动现金流	(2,114)	(375)	(1,788)	(2,046)
短期借款	490	867	(5)	(15)
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	(2,604)	(1,242)	(1,783)	(2,031)
现金净增加额	486	2,650	2,195	3,145

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	43.48%	38.80%	24.20%	23.50%
营业利润	38.44%	39.48%	31.64%	27.04%
归属于母公司净利润	39.51%	40.49%	31.87%	27.19%
获利能力				
毛利率(%)	38.99%	39.20%	39.90%	40.30%
净利率(%)	21.73%	22.00%	23.36%	24.05%
ROE(%)	40.02%	39.41%	37.73%	35.32%
ROIC(%)	50.95%	51.71%	41.89%	43.41%
偿债能力				
资产负债率(%)	45.79%	44.13%	39.17%	34.81%
净负债比率(%)	16.65%	-1.06%	-5.06%	-12.69%
流动比率	1.69	1.91	2.24	2.60
速动比率	1.19	1.43	1.72	2.03
营运能力				
总资产周转率	1.16	1.16	1.10	1.07
应收账款周转率	2.75	2.76	2.66	2.62
应付账款周转率	5.79	5.82	5.58	5.61
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.06	2.90	3.82	4.86
每股经营现金流(最新摊薄)	2.19	1.89	2.49	3.24
每股净资产(最新摊薄)	5.16	7.35	10.13	13.76
估值比率				
P/E	90.6	64.5	48.9	38.5
P/B	36.3	25.4	18.5	13.6
EV/EBITDA	55.28	53.33	40.85	32.28

数据来源：wind，山西证券研究所

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并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

