智飞生物(300122.SZ)

【粤开医药公司点评】智飞生物（300122.SZ）：自研代理品种双丰收，新冠疫苗未来可期

2021 年 04 月 20 日

事项：

增持(首次覆盖)

分析师：陈梦洁
执业编号：S0300520100001
电话：010-64814022
邮箱：chenmengjie@ykzq.com

近期报告

《【粤开医药行业周报】冠脉扩张球囊联盟集采价格出炉，低毛利时代开启》2021-03-29

《【粤开医药深度】双抗深度报告（一）：双抗概念、分类及技术平台梳理》2021-04-06

《【粤开医药行业周报】头孢呋辛药物说明书修订，康希诺疫苗出海智利》2021-04-12

业绩总结：

公司发布 2020 年报，报告期内，公司实现营业总收入 151.9 亿元，同比增长 43.48%。归属上市公司股东的净利润 33.01 亿元，同比增长 39.51%。

公司发布 2021 年一季报，公司实现营业收入 39.27 亿元，同比增长 49.04%。归属上市公司股东的净利润 9.38 亿元，同比增长 81.69%。

点评：

代理品种：HPV 疫苗销量再创新高，驱动业绩增长。2020 年，公司代理品种实现营收 139.55 亿元，同比增长 51.9%。公司共有 5 款代理品种，包括默沙东的四价 HPV 疫苗、九价 HPV 疫苗、五价轮状疫苗和 23 价肺炎、灭活甲肝疫苗。其中四价 HPV 疫苗和九价 HPV 疫苗 2020 年批签发分别为 722 万剂和 507 万剂，同比增长 30.2%和 52.4%。HPV 疫苗的高增速凸显了国内对四价和九价 HPV 疫苗需求的持续旺盛。五价轮状疫苗批签发为 399 万剂，同比下降 15%；23 价肺炎疫苗 47.8 万剂，同比下降 67%；灭活甲肝疫苗批签发为 48 万剂，同比下降 3%。

自研品种：自研品种快速放量，步入快车道。公司共有 3 种自主疫苗产品签发，包括 ACYW135 流脑多糖疫苗、Hib 疫苗、AC 结合疫苗。流脑多糖疫苗批签发为 606 万支，同比增长 703.18%；Hib 疫苗批签发达 369 万支，同比增长 764.13%；AC 结合疫苗批签发 440 万支，同比增长 558.10%。自研品种快速放量，步入快车道。

研发投入：研发投入快速提升，保障自研产品的开发进度。研发创新是公司立命之本，2020 年，公司研发投入 4.8 亿元，同比增长 85.6%，约占自主产品收入的 40.02%。公司现有研发基地 2 个，研发中心 1 个，现有在研项目 27 项。

新冠疫苗：2021 年 3 月纳入紧急使用。公司合作开发的重组新型冠状病毒疫苗（CHO 细胞）于 2020 年 6 月份启动临床试验，10 月获得Ⅰ、Ⅱ期临床试验安全性和免疫原性关键数据，2021 年 3 月被纳入紧急使用。随着全球病情的迁延及海外疫苗副作用事件，公司新冠疫苗未来放量潜力巨大。

盈利预测

预计公司 2021-2023 年收入分别为 196.11、254.21、310.14 亿元，归母净利润分别为 45.95、58.96、70.43 亿元，EPS 分别为 2.95、3.74 和 4.74，当前股价对应 PE 分别 63X/49X/39X。随着公司代理品种、自研品种及新冠疫苗的持续放量，我们认为公司未来业绩可期，首次覆盖，**给予“增持”评级。**

风险提示

竞争加剧、销售不及预期、研发不及预期

图表1：公司盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	15190	19611	25421	31014
增长率	43.48%	29.10%	29.63%	22.00%
归属母公司净利润（百万元）	3301	4595	5896	7043
增长率	39.51%	39.20%	28.31%	19.45%
每股收益（元）	2.06	2.95	3.74	4.74
市盈率	71.69	63.10	49.62	39.24

资料来源：wind、粤开证券研究院

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	8,167	11,537	13,383	15,792	18,634
货币资金	1,150	1,437	2,226	3,446	5,839
应收款项	4,437	6,624	7,949	9,936	12,917
其它应收款	63	9	10	11	12
预付账款	31	56	61	70	86
存货	2,484	3,406	3,916	4,896	6,119
其他	1	5	-780	-2,567	-6,339
非流动资产	2,776	3,678	4,046	4,855	6,215
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,037	1,480	1,628	1,938	2,499
无形资产	241	271	284	307	356
其他	1,498	1,928	2,134	2,611	3,359
资产总计	10,942	15,215	17,429	20,647	24,849
流动负债	5,072	6,817	7,157	7,444	7,816
短期借款	2,384	2,874	2,931	2,990	3,050
应付账款	2,213	3,030	3,333	3,483	3,378
其他	475	913	893	971	1,388
非流动负债	123	150	162	178	196
长期借款	0	0	0	0	0
其他	123	150	162	178	196
负债合计	5,195	6,967	7,319	7,622	8,012
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司所有者权益	5,747	8,249	10,110	13,025	16,837
负债及权益合计	10,942	15,215	17,429	20,647	24,849

资料来源：Wind、粤开证券研究院

现金流量表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,367	3,497	4,441	5,551	7,216
净利润	2,447	3,452	3,595	4,896	5,043
折旧摊销	97	131	125	137	158
财务费用	75	131	29	31	34
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	1,014	1,626	1,505	2,123	2,470
其它	-2,266	-1,844	-814	-1,636	-489
投资活动现金流	-623	-897	-1,031	-1,186	-1,364
资本支出	573	827	887	960	1,025
长期投资	0	0	0	0	0
其他	-1,196	-1,724	-1,919	-2,146	-2,389
筹资活动现金流	-393	-2,114	-2,621	-3,145	-3,460
短期借款	2,384	2,874	2,931	2,990	3,050
长期借款	0	0	0	0	0
其他	-2,777	-4,988	-5,552	-6,135	-6,509
现金净增加额	351	486	789	1,220	2,393

资料来源：Wind、粤开证券研究院

利润表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	10,587	15,190	19,611	25,421	31,014
营业成本	6,136	9,268	11,231	14,370	18,480
营业税金及附加	51	71	72	73	74
销售费用	1,096	1,198	604	768	940
管理费用	183	212	2,083	2,700	3,294
财务费用	75	131	29	31	34
研发费用	170	300	1,502	1,947	2,376
资产减值损失	-18	-48	-41	-45	-51
公允价值变动收益	-1	-13	-11	-9	-7
投资收益	0	1	1	1	1
营业利润	2,894	4,046	4,120	5,570	5,862
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	49	41	35	38	44
利润总额	2,846	4,005	4,085	5,532	5,818
所得税	399	553	490	636	775
净利润	2,447	3,452	3,595	4,896	5,043
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	428	3301	4595	5896	7043
EBITDA	3,054	4,254	4,245	5,707	6,020

主要财务比率

单位：%	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	102.50%	43.48%	29.10%	29.63%	22.00%
营业利润	70.14%	39.78%	1.84%	35.19%	5.25%
净利润	-70.26%	29.32%	549.08%	36.19%	3.00%
获利能力					
毛利率	42.05%	38.99%	42.73%	43.47%	40.41%
净利率	4.05%	3.65%	18.33%	19.26%	16.26%
ROE	49.30%	49.33%	39.16%	42.33%	33.77%
偿债能力					
资产负债率	47.48%	45.79%	42.00%	36.92%	32.24%
流动比率	161.01%	169.25%	186.98%	212.15%	238.42%
速动比率	112.03%	119.29%	132.26%	146.38%	160.12%
营运能力					
资产周转率	1.19	1.16	1.20	1.34	1.36
应收账款周转率	3.30	2.75	2.69	2.84	2.71
应付账款周转率	3.19	3.54	3.53	4.22	5.39
每股指标（元）					
每股收益	0.27	2.06	2.95	3.74	4.74
每股经营现金	0.85	2.19	2.78	3.47	4.51
每股净资产	3.59	5.16	6.32	8.14	10.52
估值比率					
PE	80.35	71.69	63.10	49.62	39.24
PB	51.98	36.22	29.55	22.94	17.74
EV/EBITDA	0.00	71.53	71.58	53.08	49.99

资料来源：Wind、粤开证券研究院

分析师简介

陈梦洁，硕士研究生，2016 年加入粤开证券，现任首席策略分析师，证书编号：S0300520100001。

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：相对大盘涨幅大于 10%；
增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

网址：www.ykzq.com