

业绩稳步增长，代理、自研双向发力

买入(维持)

——智飞生物(300122)点评报告

2021年04月21日

报告关键要素：

1) 4月20日，智飞生物发布了2020年年度报告，公司全年实现营业收入151.90亿元(+43.48%)，实现归母净利润33.01亿元(+39.51%)，实现扣非归母净利润33.23亿元(+39.13%)；2) 4月20日，智飞生物发布了2021年一季度报告，公司于报告期间内实现营业收入39.27亿元(+49.04%)，分别实现归母净利润及扣非归母净利润9.38亿元(+81.69%)、9.42亿元(79.68%)。

投资要点：

● 公司业绩稳步增长，代理、自研齐发力

2020年在疫情的影响下，公司依旧保持了业绩的稳步增长，代理产品和自主产品双向发力。其中，自主产品提升较为明显：ACYW135流脑多糖疫苗批签发量同比增长703.18%、Hib疫苗批签发量同比增长764.13%、AC结合疫苗批签发量同比增长558.10%。而代理产品中四价、九价HPV疫苗表现同样亮眼，批签发量同比增长分别为30.23%、52.41%。2021年Q1公司业绩延续了高速增长态势，从一季度疫苗产品批签发量来看，四价、九价HPV疫苗同比增长分别为46.90%、195.12%，自主产品销量也有较大的增长。在HPV疫苗市场规模不断扩容、自主产品持续发力、居民对疫苗认知提升的市场环境下，预计公司2021年业绩仍将保持较为稳定的增长。

● 研发管线丰富，部分产品将迎来收获期

截至2020年12月31日，公司自主研发项目共27项。其中，母牛分枝杆菌疫苗(结核感染人群用)处于申报生产阶段，一旦上市可与EC蛋白共同增厚公司营收及盈利能力；流感病毒裂解疫苗及23价肺炎球菌多糖疫苗均已完成临床试验；15价肺炎球菌结合疫苗、冻干人用狂犬病疫苗(MRC-5细胞)等项目处于III期临床阶段，部分产品有望迎来收获期。从临床前项目来看，公司积极布局重组带状疱疹疫苗、RSV疫苗等大单品种领域，丰富的研发管线为公司后续发展奠定了坚实的基础。

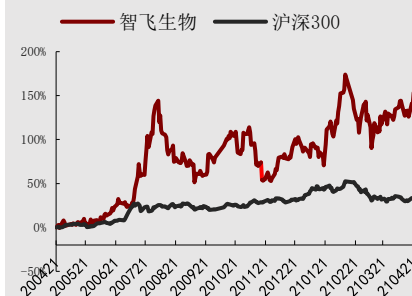
● 重组新冠疫苗获批，有望大幅提高业绩

公司全资子公司安徽智飞龙科马生物制药有限公司与中国科学院微生

基础数据

总股本(百万股)	1,600.00
流通A股(百万股)	900.37
收盘价(元)	196.45
总市值(亿元)	3,143.20
流通A股市值(亿元)	1,768.77

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20210318_公司事项点评
_AAA_智飞生物(300122)事项点评报告
万联证券研究所 20210312_公司首次覆盖
_AAA_智飞生物(300122)首次覆盖报告

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：史玉琢

电话：021-60883490

邮箱：shiyuz@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	151.90	205.07	262.48	317.60
增长比率(%)	43	35	28	21
净利润(百万元)	3301.33	4685.16	6177.03	7656.75
增长比率(%)	40	42	32	24
每股收益(元)	2.06	2.93	3.86	4.79
市盈率(倍)	90.49	63.77	48.36	39.02
市净率(倍)	36.22	23.10	15.63	11.16

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

物研究所合作研发的重组新型冠状病毒疫苗（CHO 细胞）在 3 月收到了国务院联防联控机制科研攻关组疫苗研发专班的函件，获得了在中国国内紧急使用的批准。该产品为全球首款获批的重组亚单位新冠疫苗，生产成本低、储存及运输方便，在产能方面具有较为明显的优势，相关业绩有望得到大幅提升。

盈利预测与投资建议：暂不考虑新冠疫苗对公司未来业绩的影响，预计 2021-2023 年，公司分别实现归母净利润 46.85、61.77、76.57 亿元，对应 EPS 分别为 2.93、3.86、4.79 元，对应当前股价 PE 分别为 64、48、39 倍，维持“买入”评级。

风险因素：产品研发进度不及预期风险、产品质量及销售不及预期风险、行业政策变化风险。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	15190	20507	26248	31760
%同比增速	43%	35%	28%	21%
营业成本	9268	12509	15880	19056
毛利	5922	7998	10368	12704
%营业收入	39%	39%	40%	40%
税金及附加	71	94	118	140
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	1198	1538	1916	2223
%营业收入	8%	8%	7%	7%
管理费用	212	267	315	349
%营业收入	1%	1%	1%	1%
研发费用	300	410	604	794
%营业收入	2%	2%	2%	3%
财务费用	131	83	89	147
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-48	0	0	0
信用减值损失	-83	-150	-150	-150
其他收益	28	41	52	64
投资收益	1	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-13	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	3895	5496	7229	8964
%营业收入	26%	27%	28%	28%
营业外收支	-41	-30	-30	-30
利润总额	3854	5467	7199	8934
%营业收入	25%	27%	27%	28%
所得税费用	553	782	1022	1278
净利润	3301	4685	6177	7657
%营业收入	22%	23%	24%	24%
归属于母公司的净利润	3301	4685	6177	7657
%同比增速	40%	42%	32%	24%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	2.06	2.93	3.86	4.79

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	2.06	2.93	3.86	4.79
BVPS	5.16	8.08	11.94	16.73
PE	90.49	63.77	48.36	39.02
PEG	1.81	1.52	1.52	1.63
PB	36.22	23.10	15.63	11.16
EV/EBITDA	55.72	51.44	39.14	31.10
ROE	40%	36%	32%	29%
ROIC	32%	35%	31%	28%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1437	1518	5323	10823
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	6624	8770	11336	13649
存货	3406	4831	5984	7270
预付款项	56	69	92	108
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	14	130	116	121
流动资产合计	11537	15319	22850	31970
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1480	1753	2111	2427
在建工程	906	1006	1006	1006
无形资产	271	260	252	243
商誉	19	19	19	19
递延所得税资产	124	124	124	124
其他非流动资产	878	775	810	827
资产总计	15215	19257	27173	36616
短期借款	2874	800	1200	1500
应付票据及应付账款	3084	4347	5402	6552
预收账款	0	0	0	0
合同负债	0	0	0	0
应付职工薪酬	144	202	252	305
应交税费	596	663	862	1106
其他流动负债	2991	961	1396	1736
流动负债合计	6817	6173	7912	9699
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	30	30	30	30
其他非流动负债	120	120	120	120
负债合计	6967	6323	8062	9849
归属于母公司的所有者权益	8249	12934	19111	26768
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	8249	12934	19111	26768
负债及股东权益	15215	19257	27173	36616

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	3497	2641	4030	5824
投资	-70	-30	0	0
资本性支出	-827	-365	-526	-462
其他	0	1	0	0
投资活动现金流净额	-897	-394	-526	-462
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	6653	-2074	400	300
筹资成本	-929	-92	-100	-162
其他	-7838	0	0	0
筹资活动现金流净额	-2114	-2166	300	138
现金净流量	481	81	3804	5500

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的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、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场