

智飞生物 (300122.SZ)

重磅产品获批，研发管线估值重塑持续进行，坚定看好公司发展

事件：2021年6月10日，根据药监局网站信息，智飞生物子公司龙科马研发的母牛分枝杆菌疫苗（结核感染人群用）获得批准（受理号CXSS1800010国，下称预防性微卡），智飞生物又一重磅产品获批上市。

世卫组织高度重视结核病的防治，中国是结核病高负担国家。联合国和世卫组织多次召开国家级会议，为2030年确定的具体目标是：与2015年相比，将结核病死亡的绝对数量减少90%，发病率（每年每十万人人口新发病例数）降低80%。**中国是结核病高负担国家，国内带菌人群多，发病人群多，死亡人群多。**我国是全球22个结核病高负担国家之一。2018年肺结核发病人数88.9万人，死亡人数3149人，结核病防治形势严峻。2011年发布的“第五次结核病流行病学调查结果”显示，中国感染肺结核病菌人群约为5.5亿人（PPD检测方法假阳性率较大，我们认为此数字偏高，但实际带菌人数确实庞大）。国内较高的带菌人群基数，也决定了预防性微卡和EC诊断的未来潜在巨大市场空间。

近年来政策端不断加码结核病的防治工作。《“十三五”全国结核病防治规划的通知》、《普通高等学校传染病预防控制指南》、《遏制结核病行动计划（2019—2022年）》等文件，都在卫生部门职责、区域防范、人群筛查、学生体检等方面不断加强相关工作。**作为多个部门高度重视工作，未来的结核病防治工作将继续坚定推行，良好的政策预期之下，也有利于结核病防治相关产品的市场销量，相关结核产品有望更快进入市场，从而为结核疾病的筛查和防治贡献自身力量。**

公司已在结核诊断与预防研发管线多个产品布局。除了已上市的治疗性微卡、已获批的EC诊断试剂和预防性微卡，目前公司在结核病领域布局了包括BCG-PPD诊断试剂、成人卡介苗等产品，公司在结核病领域产品储备丰富，诊疗体系搭建完善，未来在结核病市场开拓中先发优势明显。

预防性微卡将对公司未来估值+业绩形成双击作用。预防性微卡的获批是对公司研发实力的又一次证明，同时随着预防性微卡和EC诊断试剂的放量，未来自主产品未来利润占比将逐渐扩大，未来随着公司管线中23价肺炎多糖疫苗、人二倍体狂犬疫苗、四价流感疫苗（我们预计21年内报产）、15价肺炎疫苗（我们预计22年报产），也将进一步提升占比，对公司整体估值和业绩将形成双击作用，公司未来增长动力十足，公司研发管线估值重塑持续进行。

盈利预测：预计新冠疫苗有望大幅提升公司业绩，同时我们预计疫情呈现常态化趋势，由于贡献业绩数额较大，我们暂不考虑新冠预测，预计公司2021-2023年归母净利润为47.01亿元、62.29亿元以及81.13亿元，同比增长42%、33%以及30%；EPS分别为2.94元、3.89元以及5.07元。维持“买入”评级。

风险提示：HPV销售低于预期；产品研发进度的不确定性。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	10,587	15,190	21,179	27,229	34,378
增长率 yoy (%)	102.5	43.5	39.4	28.6	26.3
归母净利润（百万元）	2,366	3,301	4,701	6,229	8,113
增长率 yoy (%)	63.0	39.5	42.4	32.5	30.3
EPS 最新摊薄（元/股）	1.48	2.06	2.94	3.89	5.07
净资产收益率 (%)	41.2	40.0	38.7	35.1	32.4
P/E（倍）	123.7	88.7	62.3	47.0	36.1
P/B（倍）	50.9	35.5	24.1	16.5	11.7

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年06月10日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
06月10日收盘价	183.00
总市值(百万元)	300,720.00
总股本(百万股)	1,600.00
其中自由流通股(%)	56.27
30日日均成交量(百万股)	11.22

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 祁瑞

执业证书编号：S0680519060003

邮箱：qirui@gszq.com

相关研究

- 1、《智飞生物（300122.SZ）：业绩超预期持续高速增长，关注后续新冠疫苗放量和管线产品进度》2021-04-20
- 2、《智飞生物（300122.SZ）：重组新冠疫苗获得紧急使用批准，全民免疫势在必行》2021-03-16
- 3、《智飞生物（300122.SZ）：业绩符合预期保持高速增长，关注新冠疫苗和管线品种进度》2021-02-21



财务报表和主要财务比率

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	23427	29094	37180	营业收入	10587	15190	21179	27229	34378
现金	1150	1437	9684	12450	15718	营业成本	6136	9268	12885	16152	19988
应收票据及应收账款	4437	6624	8798	11030	14004	营业税金及附加	51	71	100	128	162
其他应收款	63	9	92	38	125	营业费用	1096	1198	1694	2260	2956
预付账款	31	56	65	90	106	管理费用	183	212	339	463	653
存货	2484	3406	4783	5482	7221	研发费用	170	300	381	599	825
其他流动资产	0	5	5	5	5	财务费用	75	131	235	302	222
非流动资产	2776	3678	4437	5224	6213	资产减值损失	-18	-48	42	27	69
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	23	28	22	22	22
固定资产	1037	1480	2095	2748	3543	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	1658	1735	1860	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	10942	15215	27864	34318	43393	营业利润	2814	3895	5522	7315	9519
流动负债	5072	6817	15564	16442	18167	营业外收入	1	0	10	11	10
短期借款	2384	2874	10371	10565	10701	营业外支出	49	41	39	48	49
应付票据及应付账款	2223	3084	4294	4955	6490	利润总额	2765	3854	5493	7278	9480
其他流动负债	466	858	900	922	975	所得税	399	553	792	1050	1367
非流动负债	123	150	150	150	150	净利润	2366	3301	4701	6229	8113
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	123	150	150	150	150	归属母公司净利润	2366	3301	4701	6229	8113
负债合计	5195	6967	15715	16592	18317	EBITDA	2972	4117	5883	7791	9964
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	1.48	2.06	2.94	3.89	5.07
股本	1600	1600	1600	1600	1600						
资本公积	208	208	208	208	208						
留存收益	3939	6441	9246	13085	18425						
归属母公司股东权益	5747	8249	12149	17726	25077						
负债和股东权益	10942	15215	27864	34318	43393						

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	2701	4528	5373
净利润	2366	3301	4701	6229	8113
折旧摊销	97	131	155	210	262
财务费用	75	131	235	302	222
投资损失	0	-1	0	0	0
营运资金变动	-1256	-159	-2393	-2218	-3229
其他经营现金流	85	92	4	4	6
投资活动现金流	-623	-897	-918	-1001	-1256
资本支出	573	827	759	787	989
长期投资	-50	-70	0	0	0
其他投资现金流	-100	-140	-159	-214	-267
筹资活动现金流	-393	-2114	-1035	-954	-985
短期借款	1763	490	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2156	-2604	-1035	-954	-985
现金净增加额	352	481	749	2572	3132

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	102.5	43.5	39.4	28.6	26.3
营业利润(%)	64.3	38.4	41.8	32.5	30.1
归属于母公司净利润(%)	63.0	39.5	42.4	32.5	30.3
获利能力					
毛利率(%)	42.0	39.0	39.2	40.7	41.9
净利率(%)	22.4	21.7	22.2	22.9	23.6
ROE(%)	41.2	40.0	38.7	35.1	32.4
ROIC(%)	29.9	30.4	21.7	22.8	23.1
偿债能力					
资产负债率(%)	47.5	45.8	56.4	48.3	42.2
净负债比率(%)	23.1	18.8	6.6	-10.0	-19.5
流动比率	1.6	1.7	1.5	1.8	2.0
速动比率	1.1	1.2	1.2	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.48	2.06	2.94	3.89	5.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	2.19	1.69	2.83	3.36
每股净资产(最新摊薄)	3.59	5.16	7.59	11.08	15.67
估值比率					
P/E	123.7	88.7	62.3	47.0	36.1
P/B	50.9	35.5	24.1	16.5	11.7
EV/EBITDA	99.0	71.5	49.9	37.4	28.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 06 月 10 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼
邮编：100033
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com