

## 预防性微卡获批，自研能力进一步凸显

买入(维持)

——智飞生物(300122)点评报告

2021年06月15日

### 事件:

2021年6月11日,公司发布了自主产品注册进展的提示性公告,根据国家药品监督管理局官网的信息显示,公司自主研发的母牛分枝杆菌疫苗(结核感染人群用)获批。

### 投资要点:

● **我国结核病负担较重,预防性微卡市场空间较为广阔**  
根据世界卫生组织(WHO)发布的《2020年全球结核病报告》显示,2019年全球结核感染人群约为20亿,新发结核病患者约为1000万,死亡人数约为140万;我国的结核病新发患者数量约为83.3万,发病率约为58/10万,死亡人数约为3.1万,死亡率约为2.2/10万,新发患者数量占比排在全球第三位,负担较重。此外,部分机体感染结核分枝杆菌后细菌活性持续存在,但受到机体免疫控制处于潜伏期而没有活动性结核临床证据的状态。根据WHO估算,潜伏性结核感染人数约占总人口的四分之一,市场空间庞大。按照我国潜伏性结核感染人群3.5亿、渗透率1%来看市场规模同样相当可观。

● **结核病“诊、防、治产品矩阵”得到进一步完善**  
公司在结核防治类板块的产品布局较为丰富,已上市的产品有微卡和宜卡,目前在研的产品有冻干重组结核疫苗、皮内注射用卡介苗和卡介菌纯蛋白衍生物,预防性微卡的获批使公司结核病产品矩阵得到进一步完善。卡介苗(BCG)是此前预防结核病的唯一疫苗,但卡介苗保护期较短,且对潜伏结核感染者无效,因此我们认为公司的预防性微卡产品上市后,结合EG融合蛋白诊断试剂的检测,有望快速放量,显著提升公司业绩。

**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6月11日股价193.30元的PE分别为66、50、40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。

### 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)	193.30
总市值(亿元)	3,092.80
流通A股市值(亿元)	1,740.41

### 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

业绩稳步增长,代理、自研双向发力  
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: shiyz@wlzq.com.cn

**研究助理:** 宣潇君  
电话: 021-60883490  
邮箱: xuanxj@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	15190.37	20507.00	26248.00	31760.00
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)	93.68	66.01	50.07	40.39
市净率(倍)	37.49	23.91	16.18	11.55

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>15190</b>	<b>20507</b>	<b>26248</b>	<b>31760</b>
%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
<b>营业利润</b>	<b>3895</b>	<b>5496</b>	<b>7229</b>	<b>8964</b>
%营业收入	26%	27%	28%	28%
营业外收支	-41	-30	-30	-30
<b>利润总额</b>	<b>3854</b>	<b>5467</b>	<b>7199</b>	<b>8934</b>
%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%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>3301</b>	<b>4685</b>	<b>6177</b>	<b>7657</b>
%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	93.68	66.01	50.07	40.39
PEG	1.81	1.57	1.57	1.69
PB	37.49	23.91	16.18	11.55
EV/EBITDA	55.72	53.26	40.54	32.23
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
<b>资产总计</b>	<b>15215</b>	<b>19257</b>	<b>27173</b>	<b>36616</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>6967</b>	<b>6323</b>	<b>8062</b>	<b>9849</b>
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
<b>股东权益</b>	<b>8249</b>	<b>12934</b>	<b>19111</b>	<b>26768</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>15215</b>	<b>19257</b>	<b>27173</b>	<b>36616</b>

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3497</b>	<b>2641</b>	<b>4030</b>	<b>5824</b>
投资	-70	-30	0	0
资本性支出	-827	-365	-526	-462
其他	0	1	0	0
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-897</b>	<b>-394</b>	<b>-526</b>	<b>-462</b>
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
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-2114</b>	<b>-2166</b>	<b>300</b>	<b>138</b>
<b>现金净流量</b>	<b>481</b>	<b>81</b>	<b>3804</b>	<b>5500</b>

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