

2021 半年报点评: 新冠疫苗贡献显著业绩, 原有业务保持快速增长

买入 (维持)

2021 年 08 月 30 日

证券分析师 朱国广
执业证号: S0600520070004

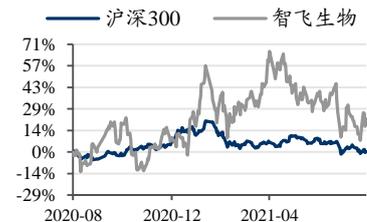
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	15,190	19,857	25,106	30,801
同比 (%)	43.5%	30.7%	26.4%	22.7%
归母净利润 (百万元)	3,301	4,518	5,870	7,371
同比 (%)	39.5%	36.8%	29.9%	25.6%
每股收益 (元/股)	2.06	2.82	3.67	4.61
P/E (倍)	85.82	62.71	48.27	38.44

投资要点

- **事件:** 公司发布 2021 半年报, 实现营业收入 131.7 亿元, 同比增长 88.3%; 实现归属于母公司净利润 54.9 亿元, 同比增长 264.9%, 实现扣非后归母净利润 55.0 亿元, 同比增长 263.7%。
- **龙科马业绩快速放量, HPV 疫苗依旧供不应求:** 2021Q2, 实现营业收入 92.4 亿元 (同比+112.1%), 实现归母净利润 45.5 亿元 (同比+360.7), 业绩略超我们预期。分核心品种来看, 1) HPV 疫苗: 2021H1, 9 价 HPV 疫苗批签发 194.0 万支 (同比-10.2%), 4 价 HPV 批签发 304.6 万支 (同比-16.9%), 我们预计 2021H1 合计销售 550-600 万支, 预计 2021 全年合计销售有望超过 1500 万支; 2) 5 价轮状: 2021H1 批签发 377.3 万支 (同比+73.9%), 我们估算 21H1 合计销售 300-350 万支左右, 21 全年销售或有望达到 800 万支; 3) 智飞龙科马: 2021H1 实现营业收入 53.1 亿元, 实现净利润 34.5 亿元, 我们预计主要系新冠疫苗贡献所致。
- **新冠疫苗三期数据良好, 在研产品管线逐步兑现:** 近日, 公司发布新冠疫苗三期临床数据, 截止到数据分析日, 实际共入组 28500 人, 其中疫苗组 14251 例、安慰剂组 14249 例。共监测到全程接种后主要终点病例 221 例, 对于任何严重程度病例的保护效力为 81.76%, 其中对于重症及以上病例、死亡病例的保护效力均为 100%, 对 Alpha 变异株的保护效力为 92.93%; 对 Delta 变异株的保护效力为 77.54%, 我们预计随着公司新冠疫苗三期临床数据出炉, 下半年海外出口有望为公司贡献显著业绩。就公司原有产品管线而言, 2021 年将会有多个催化剂落地: 1) 15 价肺炎疫苗: 已进入三期临床阶段, 该产品目前为国内最高价, 国内市场空间较大; 2) 人二倍体狂犬: 有望在 2021 年报产; 3) 四价流感疫苗: 预计 2021 年有望报产; 5) 冻干三联苗: 不含佐剂剂型有望在 2021 年报产。
- **盈利预测与投资评级:** 不考虑新冠疫苗的业绩贡献, 我们维持 2021-23 年净利润分别为 45.1/58.7/73.7 亿元, 对应 2021-2023 年 EPS 为 2.82/3.67/4.61 元, 对应估值分别为 63 倍、48 倍和 38 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 研发失败的风险; 代理业务被取消的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	177.08
一年最低/最高价	114.05/231.19
市净率(倍)	21.90
流通 A 股市值(百万元)	163251.65

基础数据

每股净资产(元)	8.59
资产负债率(%)	42.55
总股本(百万股)	1600.00
流通 A 股(百万股)	921.91

相关研究

- 1、《智飞生物 (300122): 微卡疫苗获得药监局批准, 进入“代理+自主”双驱动增长新阶段》2021-06-11
- 2、《智飞生物 (300122): 2020 年年报及 2021 年一季报点评: 业绩超市场预期, 新冠疫苗业绩兑现在即》2021-04-20
- 3、《智飞生物 (300122): 安徽省应急采购公司新冠疫苗, 新冠疫苗放量在即》2021-03-23

智飞生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11,537	16,551	15,492	25,328	营业收入	15,190	19,857	25,106	30,801
现金	1,437	5,231	1,532	8,872	减:营业成本	9,268	11,185	13,790	16,787
应收账款	6,624	7,469	8,774	10,641	营业税金及附加	71	119	132	160
存货	3,406	3,703	5,061	5,607	营业费用	1,198	1,966	2,561	3,142
其他流动资产	70	148	125	208	管理费用	512	1,227	1,700	2,088
非流动资产	3,678	7,331	9,557	11,366	财务费用	131	71	53	-4
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	48	0	0	0
固定资产	1,480	3,963	5,696	7,187	加:投资净收益	1	0	0	0
在建工程	906	2,038	2,485	2,733	其他收益	28	17	20	22
无形资产	636	684	740	810	营业利润	3,895	5,303	6,887	8,645
其他非流动资产	656	646	635	636	加:营业外净收支	-41	-29	-35	-38
资产总计	15,215	23,882	25,049	36,694	利润总额	3,854	5,274	6,852	8,607
流动负债	6,817	11,765	7,715	12,752	减:所得税费用	553	756	982	1,236
短期借款	2,874	2,874	2,874	2,874	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	3,084	8,025	3,932	8,953	归属母公司净利润	3,301	4,518	5,870	7,371
其他流动负债	858	867	909	925	EBIT	3,985	5,348	6,925	8,625
非流动负债	150	150	150	150	EBITDA	4,117	5,565	7,297	9,118
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	150	150	150	150	重要财务与估值指				
负债合计	6,967	11,915	7,865	12,902	标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	2.06	2.82	3.67	4.61
归属母公司股东权益	8,249	11,966	17,184	23,792	每股净资产(元)	5.16	7.48	10.74	14.87
负债和股东权益	15,215	23,882	25,049	36,694	发行在外股份(百万股)	1600	1600	1600	1600
					ROIC(%)	36.6%	49.5%	32.7%	42.4%
					ROE(%)	40.0%	37.8%	34.2%	31.0%
					毛利率(%)	39.0%	43.7%	45.1%	45.5%
					销售净利率(%)	21.7%	22.8%	23.4%	23.9%
					资产负债率(%)	45.8%	49.9%	31.4%	35.2%
					收入增长率(%)	43.5%	30.7%	26.4%	22.7%
					净利润增长率(%)	39.5%	36.8%	29.9%	25.6%
					P/E	85.82	62.71	48.27	38.44
					P/B	34.35	23.68	16.49	11.91
					EV/EBITDA	69.20	50.51	39.03	30.43

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>