

## 2021年三季报点评：在研产品推进顺利，新冠疫苗贡献显著业绩 买入（维持）

2021年10月30日

证券分析师 朱国广  
执业证号：S0600520070004

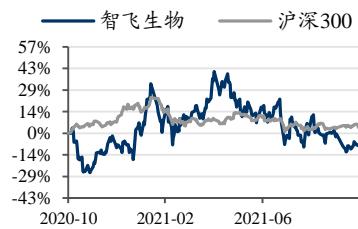
zhugg@dwzq.com.cn

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)	72.91	53.26	40.93	32.58

### 投资要点

- 事件：**公司2021年前三季度实现营业收入218.3亿元，同比增长97.6%；实现归属于母公司净利润84.0亿元，同比增长239.1%，实现扣非后归母净利润84.2亿元，同比增长239.1%。其中，第三季度实现营业收入86.6亿元，同比增长113.4%，实现归母净利润29.1亿元，同比增长199.1%，业绩符合我们预期。
- 新冠疫苗三期数据良好，有望为公司贡献显著业绩：**公司重组新冠疫苗(CHO细胞)是全球首个对野生株和主要变异株完成完整三期临床试验的新冠疫苗，其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%，同时临床数据显示疫苗安全性良好，具备明显的竞争优势。2021年上半年，智飞生物全资子公司智飞龙科马实现营业收入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。在海外市场，公司重组新冠疫苗获得了乌兹别克斯坦、印度尼西亚的EUA，在全球新冠疫苗产能短缺的情况下，重组新冠疫苗海外出口有望为公司贡献较大业绩。
- 在研产品管线推进顺利，逐步进入收获期：**公司处于临床试验阶段以及临床前研究的项目共计26项，覆盖预防结核病、肺炎、脑膜炎、流感、狂犬病等传染病的人用疫苗、生物制品项目。2021年低或2022年初将有多个催化剂落地：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：有望在2021年报产；4)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：**考虑到公司研发管线逐步进入收获期，自主产品销售保持高速增长，我们维持2021-2023年归母净利润预测45.1/58.7/73.7亿元，2021-2023年EPS分别为2.82/3.67/4.61元，当前市值对应2021-2023年PE分别为53/41/33倍，维持“买入”评级。由于目前较难预测新冠疫情的走向，估值中未包含重组新冠疫苗部分的市场预测。
- 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)	150.20
一年最低/最高价	115.69/231.19
市净率(倍)	15.16
流通A股市值(百万元)	138470.74

### 基础数据

每股净资产(元)	9.91
资产负债率(%)	41.78
总股本(百万股)	1600.00
流通A股(百万股)	921.91

### 相关研究

- 《智飞生物(300122):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》2021-08-30
- 《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
- 《智飞生物(300122):2020年年报及2021年一季报点评：业绩超市场预期，新冠疫苗业绩兑现现在即》2021-04-20

## 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
<b>流动资产</b>	<b>11,537</b>	<b>16,551</b>	<b>15,492</b>	<b>25,328</b>	<b>营业收入</b>	<b>15,190</b>	<b>19,857</b>	<b>25,106</b>	<b>30,801</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>3,678</b>	<b>7,331</b>	<b>9,557</b>	<b>11,366</b>	<b>财务费用</b>	<b>131</b>	<b>71</b>	<b>53</b>	<b>-4</b>
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	<b>营业利润</b>	<b>3,895</b>	<b>5,303</b>	<b>6,887</b>	<b>8,645</b>
其他非流动资产	656	646	635	636	加:营业外收支	-41	-29	-35	-38
<b>资产总计</b>	<b>15,215</b>	<b>23,882</b>	<b>25,049</b>	<b>36,694</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,854</b>	<b>5,274</b>	<b>6,852</b>	<b>8,607</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,817</b>	<b>11,765</b>	<b>7,715</b>	<b>12,752</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,301</b>	<b>4,518</b>	<b>5,870</b>	<b>7,371</b>
其他流动负债	858	867	909	925	EBIT	3,985	5,348	6,925	8,625
<b>非流动负债</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	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					
<b>负债合计</b>	<b>6,967</b>	<b>11,915</b>	<b>7,865</b>	<b>12,902</b>					
少数股东权益	0	0	0	0					
归属母公司股东权益	8,249	11,966	17,184	23,792					
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,215</b>	<b>23,882</b>	<b>25,049</b>	<b>36,694</b>					
现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3,497	8,537	-392	10,406	<b>每股收益(元)</b>	2.06	2.82	3.67	4.61
投资活动现金流	-897	-3,873	-2,603	-2,307	<b>每股净资产(元)</b>	5.16	7.48	10.74	14.87
筹资活动现金流	-2,114	-871	-705	-759	发行在外股份(百万股)	1600	1600	1600	1600
现金净增加额	481	3,794	-3,699	7,339	ROIC(%)	36.6%	49.5%	32.7%	42.4%
折旧和摊销	131	217	372	493	ROE(%)	40.0%	37.8%	34.2%	31.0%
资本开支	827	3,653	2,226	1,809					
营运资本变动	-159	3,729	-6,691	2,541					
数据来源: Wind, 东吴证券研究所					<b>毛利率(%)</b>	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	72.91	53.26	40.93	32.58
					P/B	29.11	20.08	13.99	10.10
					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、意见及推測不一致的报告。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>