

增持

——维持

智飞生物 (300122)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2020年10月20日

行业: 医药制造业



分析师: 黄施齐

Tel: 021-53686139

E-mail: huangshiqi@shzq.com

SAC 证书编号: S0870520090001

### 基本数据 (2020Q3)

报告日股价 (元)	161.96
12mth A 股价格区间 (元)	42.76-193.59
总股本 (百万股)	1600
无限售 A 股/总股本	54.7%
流通市值 (亿元)	1458
每股净资产 (元)	4.64
PBR (X)	34.90
DPS (2019, 元)	10 派 5.00

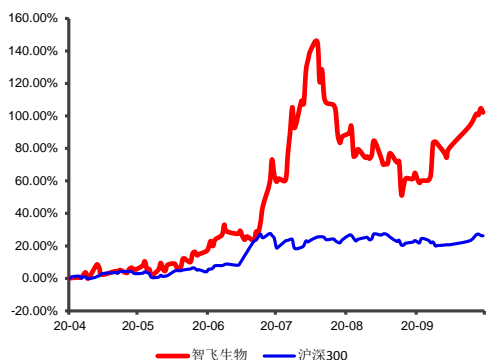
### 主要股东 (2020Q3)

蒋仁生	50.71%
蒋凌峰	5.40%
刘铁鹰	3.81%

### 收入结构 (2019Y)

代理产品	86.79%
自主产品	12.63%
其他	0.58%

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



# 业绩增速略超预期 研发管线持续推进

——2020 年三季度报点评

## ■ 公司动态事项

公司发布2020年三季度业绩报告。

## ■ 事项点评

### 营收保持高速增长, 持续加大研发投入

2020前三个季度, 公司实现营收110.50亿元, 同比增长44.14%, 略超我们此前预期; 实现归母净利润24.79亿元, 同比增长40.59%; 实现扣非归母净利润24.83亿元, 同比增长38.11%。从单季度来看, 2020Q3, 公司实现营收40.56亿元, 同比增长54.37%; 实现归母净利润9.74亿元, 同比增长58.13%; 实现扣非归母净利润9.70亿元, 同比增长56.16%。

2020前三个季度, 公司整体毛利率为40.02%, 同比下降1.92pp。期间费用率方面, 报告期内, 公司的销售费用率和管理费用率分别为7.41%和3.28%, 分别下降了1.83pp和增加了0.08pp, 期间费用率控制良好。报告期内, 为加强核心竞争力, 公司持续加大研发投入, 2020Q3公司的研发费用达到2.21亿元, 同比增长111.42%。

### 自主产品持续优化升级, 代理产品保持快速放量

自主产品中, ACYW135多糖疫苗、AC结合疫苗、Hib结合疫苗前三季度的批签发数据分别为423.98万支、201.79万支和340.48万支, 同比增长462%、782%和1140%, 并且完成了预灌封升级优化, 实现量价齐升, 市占率提升显著, 减少了AC-Hib三联苗的停产影响。

代理产品中, 四价、九价HPV疫苗和轮状病毒疫苗批签发量分别为436.48万支、458.74万支和301.02万支, 同比增长10%、144%和-2%, 代理产品中九价HPV疫苗批签发量保持快速增长, 持续增厚业绩表现。

### 进入自研产品收获期, 新冠疫苗有望增厚业绩表现

公司自研产品已迎来收获期。其中, 重组结核杆菌融合蛋白 (EC) 诊断试剂已获得药品注册批件, 并已顺利准入超过8个省份, 其中包含多个人口大省。母牛分枝杆菌疫苗仍处于上市生产审评之中, 有望在年内获批。这两个均为国家一类新药, 市场前景较大, 将成为公司近年业绩的核心增长点。此外, 公司在研管线中还有多个重磅产品, 包括15价肺炎球菌结合疫苗, 目前已完成I期临床, 该品种全球销量达到60亿美元, 未来上市后有望进一步提升公司业绩表现。

新冠疫苗方面, 公司与中国科学院微生物研究所共同开发的重组蛋白新型冠状病毒疫苗已完成临床II期试验, 目前正在进行数据统计

和总结，预计将于年内公布临床数据，进度处于第一梯队。公司参与研发的重组蛋白疫苗较易实现大规模生产，具备产能高、成本低、效果较为显著的特点，有较大潜力。一旦研发成功，考虑到全球巨大的接种需求以及公司较大的产能，新冠疫苗将有望为公司带来丰厚利润。

## ■ 风险提示

行业监管政策变化风险；产品推广不及预期风险；产品研发不及预期风险；市场竞争加剧风险；疫情加剧风险。

## ■ 投资建议

### 维持“增持”评级

预计公司20、21年EPS至2.02、2.58元，以10月16日收盘价161.96元计算，动态PE分别为80和63倍。我们认为，公司作为具备较强实力的疫苗供应商，业绩将有望受益于我国疫苗行业的快速发展，具备明确成长性。此外，新冠疫苗的研发布局有望进一步为公司带来业绩增厚。考虑到公司代理产品的不断放量以及自主产品管线的日益丰富，我们看好公司未来发展，维持“增持”评级。

## ■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10,587.32	14,835.67	19,117.75	23,023.62
年增长率	102.50%	40.13%	28.86%	20.43%
归属于母公司的净利润	2,366.44	3,231.70	4,122.91	5,104.49
年增长率	63.05%	36.56%	27.58%	23.81%
每股收益(元)	1.48	2.02	2.58	3.19
PER(X)	109.50	80.19	62.85	50.77

注：有关指标按当年股本摊薄

## ■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

## 资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,150	2,956	5,001	7,027
存货	2,484	3,588	4,148	3,908
应收账款及票据	4,500	4,568	4,994	6,522
其他	32	47	53	65
流动资产合计	8,167	11,160	14,195	17,522
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,037	760	484	207
在建工程	947	957	967	967
无形资产	455	441	428	414
其他	337	328	319	1,220
非流动资产合计	2,776	2,487	2,198	2,809
<b>资产总计</b>	<b>10,942</b>	<b>13,647</b>	<b>16,394</b>	<b>20,331</b>
短期借款	2,384	2,384	2,384	2,384
应付账款及票据	2,292	3,440	3,862	4,779
其他	396	214	265	292
流动负债合计	5,072	6,039	6,511	7,455
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	123	105	107	112
非流动负债合计	123	105	107	112
<b>负债合计</b>	<b>5,195</b>	<b>6,144</b>	<b>6,618</b>	<b>7,567</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,747	7,503	9,776	12,764
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10,942</b>	<b>13,647</b>	<b>16,394</b>	<b>20,331</b>
<b>现金流量表 (单位: 百万元)</b>				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	2,366	3,232	4,123	5,104
折旧和摊销	97	290	290	290
营运资本变动	(1,116)	(230)	(508)	(1,253)
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,367</b>	<b>3,401</b>	<b>4,002</b>	<b>4,226</b>
资本支出	(537)	(10)	(10)	0
投资收益	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(623)</b>	<b>(10)</b>	<b>(10)</b>	<b>0</b>
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	(800)	(1,476)	(1,850)	(2,116)
<b>融资活动现金流</b>	<b>(393)</b>	<b>(1,586)</b>	<b>(1,947)</b>	<b>(2,200)</b>
<b>净现金流</b>	<b>351</b>	<b>1,806</b>	<b>2,045</b>	<b>2,026</b>

数据来源: WIND 上海证券研究所

## 利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10,587	14,836	19,118	23,024
营业成本	6,136	8,745	11,140	13,182
营业税金及附加	51	96	107	130
营业费用	1,096	1,484	2,007	2,533
管理费用	183	267	478	691
财务费用	75	109	97	85
资产减值损失	(18)	148	191	140
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	(1)	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>2,814</b>	<b>3,783</b>	<b>4,853</b>	<b>5,970</b>
营业外收支净额	(48)	(25)	(31)	(35)
<b>利润总额</b>	<b>2,765</b>	<b>3,758</b>	<b>4,822</b>	<b>5,935</b>
所得税	399	526	699	831
净利润	2,366	3,232	4,123	5,104
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>2,366</b>	<b>3,232</b>	<b>4,123</b>	<b>5,104</b>

## 财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	102.50%	40.13%	28.86%	20.43%
EBITDA 增长率	65.74%	35.89%	25.05%	21.03%
EBIT 增长率	68.55%	30.49%	26.82%	22.21%
净利润增长率	63.05%	36.56%	27.58%	23.81%
毛利率	42.05%	39.17%	40.64%	40.95%
EBITDA/总收入	30.48%	29.56%	28.69%	28.83%
EBIT/总收入	29.65%	27.61%	27.17%	27.57%
净利率	22.35%	21.78%	21.57%	22.17%
资产负债率	47.48%	45.02%	40.37%	37.22%
流动比率	1.61	1.85	2.18	2.35
速动比率	1.12	1.25	1.54	1.83
总资产回报率 (ROA)	21.63%	23.68%	25.15%	25.11%
净资产收益率 (ROE)	41.17%	43.07%	42.17%	39.99%
EV/营业收入	11.8	7.6	17.4	13.4
EV/EBITDA	24.9	58.9	46.7	38.2
PE	109.5	80.2	62.9	50.8
PB	45.1	34.5	26.5	20.3

## 分析师声明

黄施齐

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。