

智飞生物 (300122.SZ)

四价 HPV 疫苗获批低年龄段, 接种人群大幅拓展

核心观点:

- **公司独家代理默沙东的四价 HPV 疫苗获批 9-19 岁年龄段, 潜在接种人群基数大幅扩大。**根据国家药监局披露, 今日默沙东的四价 HPV 疫苗应用于 9-19 岁女性适应症已获得国家药监局上市批准, 意味着该疫苗已拓宽至 9-45 岁适龄女性的接种 (2017 年 5 月获批用于 20-45 岁的女性), 仍采用三剂免疫接种程序。根据 2010 年国内第六次人口普查数据显示, 0-10 岁女性即为 2019 年 9-19 岁女性, 其人群基数约为 7351 万, 此次四价 HPV 疫苗获批 9-19 岁年龄段, 将大幅提升潜在接种人群基数, 进一步打开未来成长空间。
- **默沙东九价 HPV 疫苗适应症拓展临床试验顺利推进, 未来有望继续扩展接种年龄范围。**根据 CDE 披露, 默沙东九价 HPV 疫苗的低年龄段即 9-19 岁免疫桥接临床试验正在顺利推进, 目前受试者已入组完毕, 主要临床终点为受试者接种第 3 剂疫苗 1 个月后的抗体滴度。根据 WHO 披露, 中国女性 HPV 感染率按年龄分布的第一个高峰便是在 17-24 岁, 在青少年女性人群中开展 HPV 疫苗接种, 有助于降低整个中国女性群体 HPV 感染和宫颈癌的发生率, 因此未来九价 HPV 疫苗的低年龄段适应症若成功获批, 将大幅提升其接种可行性。
- **盈利预测与投资建议。**根据 WHO 披露, 公司重组蛋白新冠疫苗已于近期在乌兹别克斯坦开展临床 3 期试验, 进度位居国内疫苗上市公司前列, 若未来成功获批上市预计将给公司带来较大业绩增厚。暂不考虑未来新冠疫苗上市预期, 我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 34.33 亿元、44.2 亿元、58.88 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 59X/46X/34X, 公司合理价值约 180.05 元/股, 给予买入评级。
- **风险提示。**代理产品由于采购周期与销售周期存在时间差, 可能存在实际销售与采购合同不匹配的情况; 新冠疫苗研发进度不达预期。

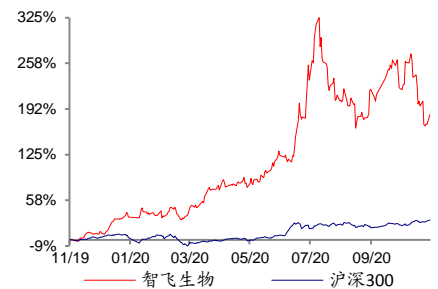
盈利预测:

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,228	10,587	15,429	19,749	25,413
增长率 (%)	289.4	102.5	45.7	28.0	28.7
EBITDA (百万元)	1,886	3,049	4,199	5,357	7,079
归母净利润 (百万元)	1,451	2,366	3,433	4,420	5,888
增长率 (%)	235.8	63.0	45.1	28.7	33.2
EPS (元/股)	0.91	1.48	2.15	2.76	3.68
市盈率 (P/E)	42.73	33.58	58.76	45.64	34.26
ROE (%)	34.7	41.2	44.5	43.1	44.6
EV/EBITDA	32.80	26.47	48.36	37.86	28.58

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	126.07 元
合理价值	180.05 元
前次评级	买入
报告日期	2020-11-23

相对市场表现



分析师:



孔令岩

SAC 执证号: S0260519080001



010-59136619



konglingyan@gf.com.cn

分析师:



罗佳荣

SAC 执证号: S0260516090004

SFC CE No. BOR756



021-38003671



luojiarong@gf.com.cn

请注意, 孔令岩并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

智飞生物 (300122.SZ): 业绩 2020-10-16

超预期, 自主与代理产品保持

良好增长态势

智飞生物 (300122.SZ): 收入 2020-04-28

超预期, 看好公司未来发展

空间

智飞生物 (300122.SZ): 业绩 2020-04-26

符合预期, 自主研发管线梯队

逐渐丰富

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,616	8,167	12,269	14,624	19,094
货币资金	769	1,150	612	524	636
应收及预付	2,001	4,469	6,219	8,149	10,362
存货	1,784	2,484	5,300	5,804	7,888
其他流动资产	62	63	137	147	207
非流动资产	2,194	2,776	3,171	3,601	3,848
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	934	1,037	1,277	1,407	1,427
在建工程	591	947	1,150	1,430	1,671
无形资产	252	241	238	236	233
其他长期资产	416	551	506	529	517
资产总计	6,810	10,942	15,440	18,224	22,942
流动负债	2,536	5,072	7,597	7,846	9,627
短期借款	621	2,384	1,972	1,648	1,212
应付及预收	1,653	2,223	4,851	5,263	7,189
其他流动负债	262	465	774	936	1,226
非流动负债	94	123	123	123	123
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	94	123	123	123	123
负债合计	2,629	5,195	7,720	7,969	9,750
股本	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
资本公积	208	208	208	208	208
留存收益	2,373	3,939	5,912	8,447	11,385
归属母公司股东权益	4,181	5,747	7,720	10,255	13,193
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	6,810	10,942	15,440	18,224	22,942

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,228	10,587	15,429	19,749	25,413
营业成本	2,365	6,136	9,143	11,789	14,717
营业税金及附加	28	51	77	99	127
销售费用	765	1,096	1,558	1,935	2,745
管理费用	134	183	262	336	432
研发费用	143	170	262	316	407
财务费用	18	75	88	75	59
资产减值损失	74	-18	0	0	0
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,713	2,814	4,039	5,199	6,927
营业外收支	-20	-48	0	0	0
利润总额	1,692	2,765	4,039	5,199	6,927
所得税	241	399	606	780	1,039
净利润	1,451	2,366	3,433	4,420	5,888
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,451	2,366	3,433	4,420	5,888
EBITDA	1,886	3,049	4,199	5,357	7,079
EPS (元)	0.91	1.48	2.15	2.76	3.68

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	586	1,367	1,901	2,713	3,904
净利润	1,451	2,366	3,433	4,420	5,888
折旧摊销	93	97	73	82	93
营运资金变动	-1,045	-1,256	-1,703	-1,870	-2,142
其它	86	160	98	81	64
投资活动现金流	-493	-623	-468	-512	-340
资本支出	-479	-573	-468	-512	-340
投资变动	-14	-50	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-288	-393	-1,970	-2,290	-3,451
银行借款	842	3,310	-412	-324	-436
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-1,130	-3,703	-1,558	-1,966	-3,014
现金净增加额	-194	352	-538	-89	113
期初现金余额	751	557	1,150	612	524
期末现金余额	557	910	612	524	636

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	289.4%	102.5%	45.7%	28.0%	28.7%
营业利润增长	234.3%	64.3%	43.5%	28.7%	33.2%
归母净利润增长	235.8%	63.0%	45.1%	28.7%	33.2%
获利能力					
毛利率	54.8%	42.0%	40.7%	40.3%	42.1%
净利率	27.8%	22.4%	22.2%	22.4%	23.2%
ROE	34.7%	41.2%	44.5%	43.1%	44.6%
ROIC	32.0%	31.1%	36.2%	37.7%	41.2%
偿债能力					
资产负债率	38.6%	47.5%	50.0%	43.7%	42.5%
净负债比率	62.9%	90.4%	100.0%	77.7%	73.9%
流动比率	1.82	1.61	1.61	1.86	1.98
速动比率	1.11	1.11	0.91	1.11	1.15
营运能力					
总资产周转率	0.77	0.97	1.00	1.08	1.11
应收账款周转率	2.65	2.39	2.51	2.45	2.48
存货周转率	2.93	4.26	2.91	3.40	3.22
每股指标 (元)					
每股收益	0.91	1.48	2.15	2.76	3.68
每股经营现金流	0.37	0.85	1.19	1.70	2.44
每股净资产	2.61	3.59	4.83	6.41	8.25
估值比率					
P/E	42.73	33.58	58.76	45.64	34.26
P/B	14.83	13.82	26.13	19.67	15.29
EV/EBITDA	32.80	26.47	48.36	37.86	28.58

广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 孙辰阳：资深分析师，北京大学金融信息工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 孔令岩：资深分析师，武汉大学金融学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 马步云：资深分析师，清华大学金融学硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 漆经纬：资深分析师，美国乔治华盛顿大学硕士，2020年5月进入广发证券发展研究中心。
- 李安飞：资深分析师，中山大学医学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 李东升：研究助理，上海交通大学硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 肖鸿德：研究助理，南加州大学硕士，2020年3月加入广发证券。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。