新时代证券-研究所晨报（20201023）

● 公司研究

智飞生物：代理 9 价 HPV 快速拉动，新冠等在研构建未来增长点

公司三季报业绩高速增长，代理产品快速拉动。公司前三季度收入 110.5 亿（+44.2%），增速较中期增速提高 5pp，在去年高增长高基数的情况下继续高速增长。主要是代理的 HPV 疫苗近几年处于对存量市场快速覆盖的过程中，存量市场预计 10%渗透率 3000 万人份，4-5 年覆盖完成。存量覆盖完成后，主要侧重于增量人口的覆盖，从批签发数据来看，1-3 季度四价 HPV436.5 万支，增长 10.0%；九价 HPV459 万支，增长 144.5%，预计全年覆盖人份约 400 万。

盈利预测评级：预计公司 2020-2022 年营业收入 151.9/201.3/264.2 亿，同比增长 43.4%、32.6%、31.2%；归母净利润 33.1/44.7/59.6 亿，同比增长 40.0%、35.1%、33.3%；EPS 分别为 2.07/2.80/3.73 元，对应 PE 分别为 78.3、57.9、43.5 倍。

绿茵生态：三季度业绩超预期，回款显著增加

2020 年三季报：三季度业绩超预期。2020 年前三季度公司实现营收 6.84 亿元（同比+32.58%），归母净利润 2.03 亿元（同比+38.97%）；其中，2020 年第三季度单季度实现营收 2.50 亿元（同比+88.42%），归母净利润 0.73 亿元（同比+89.51%），三季度业绩超预期。我们认为公司财务状况良好，盈利能力突出，拥有优秀的管理运营水平，新签订单持续增长，未来有望实现工程+运维双轮驱动。订单转化业绩加速，工程+运维双轮驱动。目前公司在手订单充足，在一季度短暂受到疫情影响工程进度后，公司迅速恢复施工并在二、三季度进行赶工，在三季度实现单季度业绩超预期的表现。

盈利预测评级：我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.90、1.14 和 1.42 元，当前股价对应 PE 分别为 14.9、11.8 和 9.5 倍，维持“强烈推荐”评级。

三花智控：业绩表现略超预期，计划发行 30 亿元可转债加码制冷空调元器件

20Q3 单季度营收同比+17.4%，归母净利润同比+23.5%。公司发布 2020 三季报，20Q1-3 累计营收 85.93 亿元，同比-0.32%；归母净利润约 10.92 亿元，同比+3.4%；扣非后归母净利润约 9.57 亿元，同比-8.9%。20Q3 单季度营收约 32.75 亿元，同比+17.4%；归母净利润约 4.49 亿元，同比+23.5%；扣非后归母净利润约 3.75 亿元，同比-8.3%。公司 Q3 业绩表现略超预期。毛利率逐步改善，经营性现金流同比提升。

盈利预测评级：我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 16、19、22 亿元，EPS 分别为 0.45、0.54、0.62 元，当前股价对应的 PE 分别为 51、43、37 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
家用电器	0.62%	农林牧渔	-2.05%
食品饮料	0.53%	医药生物	-1.48%
房地产	0.15%	纺织服装	-1.41%
电子	0.11%	建筑材料	-1.38%
非银金融	0.06%	国防军工	-1.02%

相关报告

《代理 9 价 HPV 快速拉动，新冠等在研构建未来增长点》2020-10-22

《三季度业绩超预期，回款显著增加》2020-10-22

《业绩表现略超预期，计划发行 30 亿元可转债加码制冷空调元器件》2020-10-22

内容目录

1、 公司研究 3
1.1、 智飞生物：代理 9 价 HPV 快速拉动，新冠等在研构建未来增长点 3
1.2、 绿茵生态：三季度业绩超预期，回款显著增加 3
1.3、 三花智控：业绩表现略超预期，计划发行 30 亿元可转债加码制冷空调元器件 4

1、 公司研究

1.1、 智飞生物：代理 9 价 HPV 快速拉动，新冠等在研构建未来增长点

公司三季报业绩高速增长，代理产品快速拉动。公司前三季度收入 110.5 亿（+44.2%），增速较中期增速提高 5pp，在去年高增长高基数的情况下继续高速增长。主要是代理的 HPV 疫苗近几年处于对存量市场快速覆盖的过程中，存量市场预计 10%渗透率 3000 万人份，4-5 年覆盖完成。存量覆盖完成后，主要侧重于增量人口的覆盖，从批签发数据来看，1-3 季度四价 HPV436.5 万支，增长 10.0%；九价 HPV459 万支，增长 144.5%，预计全年覆盖人份约 400 万。另外是五价轮状疫苗渗透率在逐步提高中，目前公司代理产品处于快速市场替代中，19 年 5 价轮状增加 5 倍，今年前三季度批签发 300 万支，基本持平，有去年高基数影响。尽管三联苗停止批签发，但四价流脑多糖批签发 423.98 万支（+462%），hib340.48 万支（+1140%），ac 流脑结合 201.79 万支（+782%），形成了较大程度的替代，约替代三分之二。

前三季度归母净利润 24.8 亿（+40.6%），较上半年增速增长 9pp，扣非净利润也是 24.8 亿（+38.1%），利润端继续保持高速增长。

新品研发构建公司未来增长点。2020 年 4 月 29 日公司收到重组结核杆菌融合蛋白（EC）药品注册批件，丰富了公司结核病管线，有利于接种卡介苗的人群的检测，渗透率按照 30%估计，潜在市场空间 1500 万，预计 5-10 年形成 5 亿规模。重组新型冠状病毒疫苗（CHO 细胞）目前正处于Ⅱ期临床试验过程中，目前进展速度处于国内前列，且产能高成本低。母牛分枝杆菌疫苗（结核感染人群用）即预防性宜卡也处于申报生产阶段，即将获批，预计 5-10 年形成 30 亿规模。另外公司多个重磅品种处于研发后期，15 价肺炎结合已经完成一期临床、23 价肺炎多糖有望启动三期临床。四价流感、人二倍体狂苗等，预计 2021 年报产。

盈利预测与评级：预计公司 2020-2022 年营业收入 151.9/201.3/264.2 亿，同比增长 43.4%、32.6%、31.2%；归母净利润 33.1/44.7/59.6 亿，同比增长 40.0%、35.1%、33.3%；EPS 分别为 2.07/2.80/3.73 元，对应 PE 分别为 78.3、57.9、43.5 倍。

风险提示：研发不及预期，推广不及预期。

1.2、 绿茵生态：三季度业绩超预期，回款显著增加

2020 年三季报：三季度业绩超预期。2020 年前三季度公司实现营收 6.84 亿元（同比+32.58%），归母净利润 2.03 亿元（同比+38.97%）；其中，2020 年第三季度单季度实现营收 2.50 亿元（同比+88.42%），归母净利润 0.73 亿元（同比+89.51%），三季度业绩超预期。我们认为公司财务状况良好，盈利能力突出，拥有优秀的管理运营水平，新签订单持续增长，未来有望实现工程+运维双轮驱动，我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.90、1.14 和 1.42 元，当前股价对应 PE 分别为 14.9、11.8 和 9.5 倍，维持“强烈推荐”评级。

订单转化业绩加速，工程+运维双轮驱动。目前公司在手订单充足，在一季度短暂受到疫情影响工程进度后，公司迅速恢复施工并在二、三季度进行赶工，在三季度实现单季度业绩超预期的表现。据我们统计，截止 2020 年 10 月 22 日，公司 2020 年公告的新签和中标订单已经达到 11.07 亿元，再加上 2019 年公司新签归属公司施工合同额 22 亿元，公司总体在手订单充足，且订单转化业绩逐渐加速。我们预计未来公司仍将在充足订单的基础上保持增长。此外，公司的养管业务想象空

间巨大，有望以现有项目为契机进行养护业务的拓展。截止到 2020 年上半年，公司长期养护面积为 2600 万平米，较 2019 年末增加 30%。我们预计未来公司有望凭借自身全面精细化运营管理优势，在养管运维方面获得更大拓展，带给公司持续稳定的业绩增长，实现工程+运维的双轮驱动。

回款显著增加，现金流持续向好，整体盈利能力突出。公司财务状况良好，三季报末在手货币资金 12.98 亿元，货币资金占总资产比例达 37.95%。此外，公司三季度回款加快，现金流持续向好，2020 年前三季度经营活动产生的现金流量净额为 1.37 亿元（同比+184.24%），第三季度为 0.93 亿元（同比+212.16%）。公司盈利质量突出，公司前三季度毛利率 41.38%，净利率为 30.48%，资产负债率为 38.03%，资产质量位于行业前列。此外，公司可转债已获中国证监会受理，未来融资能力有望进一步加强。公司优质的财务状况和较大的资本扩张空间可以让公司订单转换为业绩的同时进一步加强了公司承接业务体量，为将来的发展奠定基础，优质的管理运营水平也保障了公司的项目质量。

盈利预测与评级：我们认为公司财务状况良好，盈利能力突出，拥有优秀的管理运营水平，新签订单持续增长，未来有望实现工程+运维双轮驱动，我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.90、1.14 和 1.42 元，当前股价对应 PE 分别为 14.9、11.8 和 9.5 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：融资成本大幅增长，项目回款问题，经济大幅下行。

1.3、 三花智控：业绩表现略超预期，计划发行 30 亿元可转债加码制冷空调元器件

20Q3 单季度营收同比+17.4%，归母净利润同比+23.5%。公司发布 2020 三季报，20Q1-3 累计营收 85.93 亿元，同比-0.32%；归母净利润约 10.92 亿元，同比+3.4%；扣非后归母净利润约 9.57 亿元，同比-8.9%。20Q3 单季度营收约 32.75 亿元，同比+17.4%；归母净利润约 4.49 亿元，同比+23.5%；扣非后归母净利润约 3.75 亿元，同比-8.3%。公司 Q3 业绩表现略超预期。

毛利率逐步改善，经营性现金流同比提升。公司 20Q1-3 毛利率、净利率分别为 28.7%、12.8%，同比几乎持平，其中 Q3 毛利率、净利率分别为 30.1%、14.0%，同比+0.5、+0.8 个 pct，逐步恢复正常水平。从费用率来看，20Q1-3 销售、管理、研发、财务费用率同比+0.3、+0.6、-0.2、+0.9 个 pct，其中财务费用率的提升主要是由于汇兑损失的增加。由于政府补助的增加，20Q1-3 其他收益同比+71.5%；外汇远期合约浮动收益增加导致 20Q1-3 公允价值变动收益同比增加 8405 万元。20Q1-3 公司经营活动现金净流量约 15.7 亿元，同比+39.3%，主要是销售资金回笼增加。

大客户特斯拉持续放量，空调需求逐步复苏。公司汽零主要客户特斯拉从 4 月开始 Model 3 产量维持在 1 万辆以上，20Q1-3 产量 8.69 辆，其中 Q3 产量达到 3.68 万辆，环比+5.9%。我们预计 Q4 单月将继续维持 1 万以上的产量，季度销量有望达到 3.8 万辆。同时热管理解决方案的变化有望提升公司的单车配套价值量。根据国家统计局数据，空调产量从 3 月开始同比跌幅逐月收窄，到 9 月底，同比收窄至-11.7%，累计产量约 1.56 亿台。下游需求的复苏将推动公司泵阀类零部件收入稳健恢复。

计划发行 30 亿元可转债，加码制冷空调元器件。公司董事会审议通过了公开发行可转债的议案，议案计划募集不超过 30 亿元，用于年产 6500 万套商用制冷空

调智能控制元器件建设项目、年产 5050 万套高效节能制冷空调元器件技术改造项目和补充流动资金，募集资金分配分别为 14.87、6.98 和 8.15 亿元。公司加码节能、高效制冷空调元器件，顺应节能减排趋势，有利于抢占发展先机。

盈利预测与评级：我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 16、19、22 亿元，EPS 分别为 0.45、0.54、0.62 元，当前股价对应的 PE 分别为 51、43、37 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：疫情波动，汇率波动风险，竞争加剧的风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/