2020 年 10 月 19 日

智飞生物（300122）：业绩持续高增长，研发进入收获期

推荐（维持）

医药生物

当前股价：161.96 元

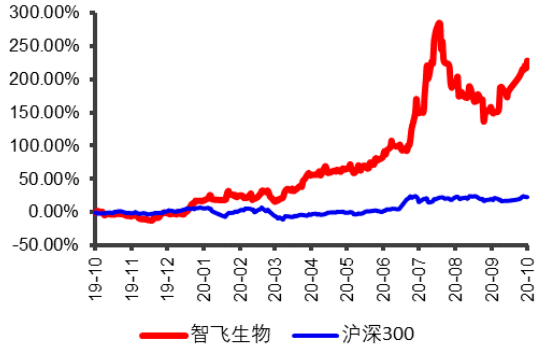
主要财务指标（单位：百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10,587	12,550	15,633	19,128
（+/-）	102.5%	18.5%	24.6%	22.4%
营业利润	2,814	3,371	4,219	5,389
（+/-）	64.3%	19.8%	25.1%	27.7%
归属母公司净利润	2,366	2,840	3,560	4,557
（+/-）	63.0%	20.0%	25.4%	28.0%
EPS（元）	1.48	1.77	2.23	2.85
市盈率	105.8	88.2	70.3	55.0

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	160000 / 90037
流通市值（亿元）	1,409
每股净资产（元）	4.64
资产负债率（%）	53.3

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：杜永宏
执业证书编号：S1050517060001
电话：021-54967706
邮箱：duyh@cfsc.com.cn

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（8621）64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn

投资要点：

● **三季度业绩超预期。**公司 2020 年前三季度实现营业收入 110.50 亿元，同比增长 44.14%；归属于母公司股东净利润 24.79 亿元，同比增长 40.59%；扣非后归属于母公司股东净利润 24.83 亿元，同比增长 38.11%；经营性现金流 24.68 亿元，同比增长 338.43%；对应 EPS1.55 元。其中 2020Q3 单季实现营收 40.56 亿元，同比增长 54.37%；归母净利润 9.74 亿元，同比增长 58.13%。公司业绩超预期。

● **代理产品持续高增长，自主产品升级放量。**据疫苗批签发数据显示，2020 前三季度四价 HPV 批签发量达 436 万（+10%）；九价 HPV 批签发量达 459 万（+144%）；五价轮状病毒疫苗批签发量达 267 万（-13%）。九价疫苗单价高且处于快速放量阶段，拉动代理产品业绩高增长，全年增速有望超过 40%。2020 年前三季度，预充装 ACYW135 多糖疫苗批签发量达 409 万支（+441%）；预充装 AC 结合疫苗批签发量达 202 万支（+782%）；预充装 Hib 疫苗批签发量达 273 万支（+860%）。三联苗 AC-Hib 全年无销售，但其他产品批签发量相比去年同期高增长，且升级换代上市后价格也有一定提升，有望弥补三联苗的全年缺失。

● **研发进入收获期，新冠疫苗值得期待。**今年 4 月上市的重组结核杆菌融合蛋白（EC）已经陆续进入八个省份，中标情况良好；冻干三联苗预计明年取证重获批签发；母牛分枝杆菌疫苗（结核感染人群用）最快今年年底获批；四价流感病毒裂解疫苗、冻干人用狂犬病疫苗（MRC-5 细胞）已完成III期临床实验，自主产品即将进入收获期。公司与中科院合作研发的新型冠状病毒疫苗（CHO 细胞）目前处于 II 期临床阶段，研发进度

处于国内前列，有望明年获批上市，子公司智飞龙科马目前已具备重组新型冠状病毒疫苗（CHO 细胞）的生产资质，产能建设也在同步进行。

- **盈利预测：**我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 28.40 亿元、35.60 亿元、45.57 亿元，对应 EPS 分别为 1.77 元、2.23 元、2.85 元，当前股价对应 PE 分别为 88.2/70.3/55.0 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**核心产品销售不达预期的风险；新产品获批进度不达预期的风险；疫苗行业安全性风险。

表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
流动资产：				
货币资金	1,150	1,528	2,120	3,449
应收款	4,500	5,229	6,427	7,704
存货	2,484	2,965	3,632	4,293
其他流动资产	31	33	35	36
流动资产合计	8,167	9,755	12,214	15,483
非流动资产：				
金融类资产	100	110	121	133
固定资产+在建工程	1,984	2,476	2,963	3,444
无形资产+商誉	260	286	315	346
其他非流动资产	432	475	522	575
非流动资产合计	2,776	3,347	3,921	4,498
资产总计	10,942	13,102	16,135	19,981
流动负债：				
短期借款	2,384	1,907	1,526	1,221
应付账款、票据	2,223	2,677	3,325	3,925
其他流动负债`	464	511	562	618
流动负债合计	5,072	5,095	5,413	5,764
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	123	129	136	142
非流动负债合计	123	129	136	142
负债合计	5,195	5,224	5,549	5,906
所有者权益				
股本	1,600	1,600	1,600	1,600
资本公积金	208	208	208	208
未分配利润	3,473	5,319	7,671	10,704
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	5,747	7,877	10,585	14,074
负债和所有者权益	10,942	13,101	16,134	19,980

现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
净利润	2366	2840	3560	4557
折旧与摊销	97	110	145	182
财务费用	75	91	64	35
存货的减少	-730	-481	-667	-661
营运资本变化	-526	-274	-549	-678
其他非现金部分	85	-18	-20	-22
经营活动现金净流量	1367	2267	2532	3413
投资活动现金净流量	-623	-612	-643	-675
筹资活动现金净流量	-393	-1278	-1297	-1408
现金流量净额	352	378	592	1,329

利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
营业收入	**10,587**	**12,550**	**15,633**	**19,128**
营业成本	6,136	7,414	9,209	11,039
营业税金及附加	51	51	51	51
销售费用	1,096	1,280	1,626	2,008
管理费用	183	213	258	316
财务费用	75	91	64	35
费用合计	1,353	1,585	1,948	2,359
资产减值损失	-86	-60	-42	-30
公允价值变动	-1	-1	-1	-1
投资收益	0	0	0	0
营业利润	**2,814**	**3,371**	**4,219**	**5,389**
加：营业外收入	1	1	1	1
减：营业外支出	49	54	59	65
利润总额	**2,765**	**3,318**	**4,160**	**5,325**
所得税费用	399	479	600	768
净利润	**2,366**	**2,840**	**3,560**	**4,557**
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	**2,366**	**2,840**	**3,560**	**4,557**

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2021E
成长性				
营业收入增长率	102.5%	18.5%	24.6%	22.4%
营业利润增长率	64.3%	19.8%	25.1%	27.7%
归母净利润增长率	63.0%	20.0%	25.4%	28.0%
总资产增长率	60.7%	19.7%	23.1%	23.8%
盈利能力				
毛利率	42.0%	40.9%	41.1%	42.3%
营业利润率	26.6%	26.9%	27.0%	28.2%
三项费用/营收	12.8%	12.6%	12.5%	12.3%
EBIT/销售收入	26.8%	27.3%	27.2%	28.2%
净利润率	22.4%	22.6%	22.8%	23.8%
ROE	41.2%	36.0%	33.6%	32.4%
营运能力				
总资产周转率	96.8%	95.8%	96.9%	95.7%
资产结构				
资产负债率	47.5%	39.9%	34.4%	29.6%
现金流质量				
经营净现金流/净利润	0.58	0.80	0.71	0.75
每股数据（元/股）				
每股收益	1.48	1.77	2.23	2.85
每股净资产	3.59	4.92	6.62	8.80

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，2017 年 6 月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（+86 21）64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn