2020 年 08 月 03 日
公司研究●证券研究报告

智飞生物（300122.SZ）

公司快报

业绩恢复快速增长，研发管线价值不断凸显

事件：公司公告 2020 年上半年报告，2020H1 实现营业收入 69.94 亿元，同比增长 38.80%；归母净利润 15.05 亿元，同比增长 31.18%；扣非后归母净利润 15.13 亿元，同增长 28.58%；经营性现金流净额 4 亿元，同比增长 145.51%。

- **业绩恢复快速增长：**分季度看，2020H1 公司实现营收 43.59 亿元，同比增长 58.79%；归母净利润 9.88 亿元，同比增长 53.23%，Q1 疫情期间接种停滞，3 月开始接种快速恢复，销量逐步恢复快速增长。分品种看，代理产品方面，2020H1 公司四价和九价 HPV 疫苗批签发量分别为 366.4 万支(+29.8%)、216 万支(+83%)，四价和九价 HPV 疫苗供不应求,市场需求在疫情后快速反弹，全年预计仍将保持较高增长水平；5 价轮状疫苗共批签发 217 万支（+24.66%），预计下半年将进一步扩容市场。公司自主的 ACYW135 多糖流脑及 Hib 分别批签发 179 万支和 111 万支，为接替三联苗做好铺垫工作。公司三联苗仍有部分库存，预计 2020 年仍可实现 150 万支左右销售。

- **研发管线价值不断凸显：**公司 EC 诊断试剂已于 2020 年 4 月获批上市，销售峰值有望达到 30 亿元；预防微卡审批即将完成，有望在 Q3 获批。其他害怕包括人二倍体狂苗、23 价肺炎多糖疫苗、四价流感疫苗、15 家肺炎结合疫苗均处于临床 III 期阶段，四价重组诺如病毒疫苗（毕赤酵母）、EV71 疫苗等均已在临床阶段，组分百白破等处于临床前阶段。公司研发实力逐渐为市场认可，重磅自研产品的上市叠加公司首屈一指的销售能力，保证管线产品出来后可以迅速放量。

- **新冠疫苗临床 II 期，产业化优势突出：**公司与中国科学院微生物研究所联合研发的重组亚单位新冠疫苗已进入临床 II 期。重组蛋白疫苗是通过基因工程的方式在工程细胞内表达纯化病原体抗原蛋白，然后制备成疫苗，疫苗的抗原是基于结构设计的 S 蛋白受体结构域（RBD）二聚体抗原，结构独特。动物保护试验结果显示，疫苗免疫能诱导产生高水平的中和抗体，显著降低肺组织病毒载量，减轻病毒感染引起的肺部损伤，具有明显的保护作用。同时，该疫苗通过工程化细胞株进行工业化生产，具有产能高，成本低，可及性强的特点。

- **投资建议：**公司销售能力国内一流，保障了产品上市后可以快速放量，自有产品线带来价值重估。预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 33.3、43.7、55.1 亿元，增速分别为 41%、31%、26%，维持“买入-A”建议。

- **风险提示：**政策风险；行业安全事件；主要疫苗品种竞争加剧导致盈利下降；研发进度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,228	10,587	15,254	19,938	23,690
YoY(%)	289.4	102.5	44.1	30.7	18.8
净利润(百万元)	1,451	2,366	3,338	4,371	5,508

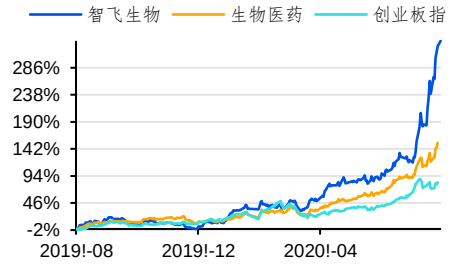
医药 | 生物医药 III

投资评级	买入-A(维持)
股价(2020-08-03)	190.10 元

交易数据

总市值（百万元）	304,160.00
流通市值（百万元）	166,483.69
总股本（百万股）	1,600.00
流通股本（百万股）	875.77
12 个月价格区间	42.42/194.21 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	79.93	105.07	241.01
绝对收益	95.23	140.15	320.58

分析师 王睿
SAC 执业证书编号：S0910519080003
wangrui@huajinsc.cn
021-20377036

相关报告

智飞生物：新冠疫苗获批临床，产业化优势突出 2020-06-24

智飞生物：业绩维持高增长，HPV 疫苗放量增加弹性 2018-07-02

智飞生物：九价 HPV 疫苗上市进程超预期，大大加大公司业绩弹性 2018-05-24

智飞生物：代理自产齐放量，业绩维持高增长 2018-03-21

智飞生物：业绩符合预期，重磅疫苗产品持续放量值得期待 2018-01-23

YoY(%)	235.8	63.0	41.1	30.9	26.0
毛利率(%)	54.8	42.0	41.2	41.7	42.4
EPS(摊薄/元)	0.91	1.48	2.09	2.73	3.44
ROE(%)	34.7	41.2	40.3	35.8	32.1
P/E(倍)	205.0	125.8	89.2	68.1	54.0
P/B(倍)	71.2	51.8	35.9	24.4	17.4
净利率(%)	27.8	22.4	21.9	21.9	23.3

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4616	8167	15493	20628	22977
现金	769	1150	6771	8850	10515
应收票据及应收账款	1977	4437	4804	7275	7076
预付账款	24	31	48	55	68
存货	1784	2484	3754	4328	5157
其他流动资产	62	63	117	119	161
非流动资产	2194	2776	7471	11758	13840
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	934	1037	4337	7488	9364
无形资产	377	455	472	493	518
其他非流动资产	882	1284	2662	3777	3958
资产总计	6810	10942	22964	32385	36817
流动负债	2536	5072	14556	20062	19552
短期借款	621	2384	10575	15633	14246
应付票据及应付账款	1653	2223	3441	3896	4714
其他流动负债	262	466	540	533	591
非流动负债	**94**	**123**	**123**	**123**	**123**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	94	123	123	123	123
负债合计	2629	5195	14679	20185	19675
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1600	1600	1600	1600	1600
资本公积	208	208	208	208	208
留存收益	2373	3939	5723	8088	11098
归属母公司股东权益	4181	5747	8285	12200	17142
负债和股东权益	6810	10942	22964	32385	36817

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	586	1367	3368	2673	6778
净利润	1451	2366	3338	4371	5508
折旧摊销	93	97	189	392	557
财务费用	18	75	254	516	520
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-1045	-1256	-413	-2607	193
其他经营现金流	68	85	0	0	0
投资活动现金流	-493	-623	-4884	-4680	-2639
筹资活动现金流	-288	-393	-1054	-972	-1086

每股指标（元）

每股收益(最新摊薄)	0.91	1.48	2.09	2.73	3.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.85	2.11	1.67	4.24
每股净资产(最新摊薄)	2.61	3.59	5.18	7.63	10.71

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5228	10587	15254	19938	23690
营业成本	2365	6136	8967	11617	13634
营业税金及附加	28	51	121	136	148
营业费用	765	1096	1602	1994	2369
管理费用	134	183	290	299	296
研发费用	143	170	165	270	296
财务费用	18	75	254	516	520
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	1713	2814	3854	5106	6426
营业外收入	1	1	3	1	2
营业外支出	22	49	20	25	29
利润总额	1692	2765	3837	5083	6398
所得税	241	399	499	712	890
税后利润	1451	2366	3338	4371	5508
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1451	2366	3338	4371	5508
EBITDA	1800	2972	4299	6035	7570

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	289.4	102.5	44.1	30.7	18.8
营业利润(%)	234.3	64.3	37.0	32.5	25.8
归属于母公司净利润(%)	235.8	63.0	41.1	30.9	26.0
获利能力					
毛利率(%)	54.8	42.0	41.2	41.7	42.4
净利率(%)	27.8	22.4	21.9	21.9	23.3
ROE(%)	34.7	41.2	40.3	35.8	32.1
ROIC(%)	29.9	29.9	18.9	17.4	19.2
偿债能力					
资产负债率(%)	38.6	47.5	63.9	62.3	53.4
流动比率	1.8	1.6	1.1	1.0	1.2
速动比率	1.1	1.1	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.2	0.9	0.7	0.7
应收账款周转率	3.9	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	2.0	3.2	3.2	3.2	3.2
估值比率					
P/E	205.0	125.8	89.2	68.1	54.0
P/B	71.2	51.8	35.9	24.4	17.4
EV/EBITDA	165.3	100.6	70.1	50.5	39.8

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn