

# 疫情短暂影响经营，EC 检测试剂审批完毕

## ——智飞生物 (300122.SZ) 2020 年一季报点评

公司简报

### ◆事件：

公司公布 2020 年一季报：实现营业收入 26.35 亿元，同比+14.87%；归母净利润 5.16 亿元，同比+2.85%；扣非归母净利润 5.25 亿元，同比-1.47%；经营性净现金流-4.85 亿元；EPS 0.32 元。业绩在此前预告范围内，基本符合市场预期。

### ◆点评：

**代理品种拉动增长，疫情短暂影响经营状况。**一季度 9 价 HPV、4 价 HPV、五价轮状分别批签发约 41 万、113 万、117 万支，预计将分别产生收入约 5 亿、9 亿、3 亿元；三联苗无批签发，但 AC 结合、Hib、ACYW135 疫苗分别批签发约 97 万、86 万、90 万支，均超上年全年批签发量，预计将缓冲三联苗所受负面影响。毛利率 37.09%，同比-2.79pp，估计是代理品种收入比重提升所致；销售费用率 5.19%，同比-1.97pp，估计是疫情导致销售工作受到负面影响；研发费用率 1.80%，同比+0.47pp，研发投入持续加大；财务费用率 1.47%，同比+1.02pp，主要是借款增加导致利息支出增加。经营性净现金流流出增加较多、存货上升，估计是采购代理产品所致；应收账款及票据增加主要是销售增长和受疫情影响回款放缓；随着后续经营活动逐步恢复正常，现金流、库存、回款状况将有序改善。

**EC 检测试剂审批完毕，自主大品种微卡即将接力上市。**4 月 24 日，重组结核杆菌融合蛋白 (EC) NMPA 行政审批结束，该产品特异性高、成本低廉，优于传统方法，利于广泛普及，EC 检测阳性的患者将有较高意愿接种结核杆菌疫苗。预防用微卡的第 2 轮补充资料已于 3 月 5 日完成药学审评，目前临床排队待审，有望近期获批上市。我们预计 EC 检测试剂和预防用微卡的峰值销售额分别有望达到 10 亿元、30 亿元以上。

**◆盈利预测、投资评级和估值：**公司重磅自产疫苗即将进入上市收获期，核心代理品种处于高速放量期，维持预测 2020-2022 年 EPS 为 2.16/2.91/3.63 元，现价对应 PE 为 39/29/23 倍，20-22 年将是公司多个自主品种上市及放量年，维持“买入”评级。

**◆风险提示：**冻干三联苗获批进度低于预期；微卡上市与推广低于预期。

### 业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,228	10,587	15,224	18,982	23,500
营业收入增长率	289.43%	102.50%	43.80%	24.68%	23.81%
净利润 (百万元)	1,451	2,366	3,458	4,659	5,814
净利润增长率	235.75%	63.05%	46.11%	34.73%	24.80%
EPS (元)	0.91	1.48	2.16	2.91	3.63
ROE (归属母公司) (摊薄)	34.71%	41.17%	41.14%	39.17%	36.04%
P/E	93	57	39	29	23
P/B	32.2	23.4	16.0	11.3	8.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 4 月 28 日

### 买入 (维持)

当前价：84.09 元

### 分析师

林小伟 (执业证书编号：S0930517110003)  
021-52523871  
[linxiaowei@ebcn.com](mailto:linxiaowei@ebcn.com)

经煜基 (执业证书编号：S0930517050002)  
021-52523870  
[jingys@ebcn.com](mailto:jingys@ebcn.com)

### 联系人

王明瑞  
[wangmingrui@ebcn.com](mailto:wangmingrui@ebcn.com)

### 市场数据

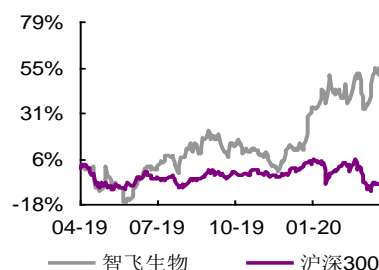
总股本(亿股)：16.00

总市值(亿元)：1345.44

一年最低/最高(元)：35.58/85.09

近 3 月换手率：57.16%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	21.31	44.98	90.99
绝对	25.06	41.11	89.96

资料来源：Wind

### 相关研报

HPV 与五轮快速放量，自产品种进入收获期——智飞生物 (300122.SZ) 2019 年报点评

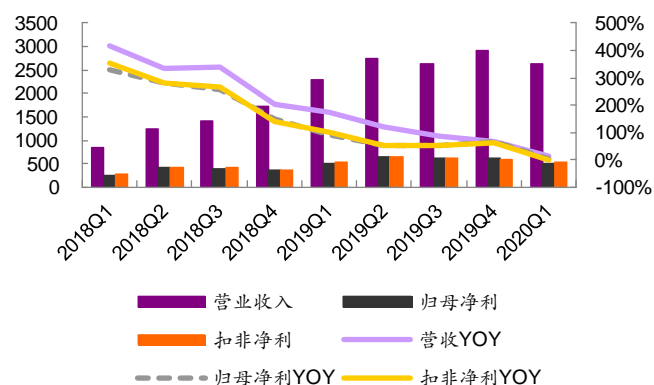
..... 2020-04-22

疫情期间维持正增长，预防用微卡有望近期获批——智飞生物 (300122.SZ) 2020 年一季报预告点评

..... 2020-04-10

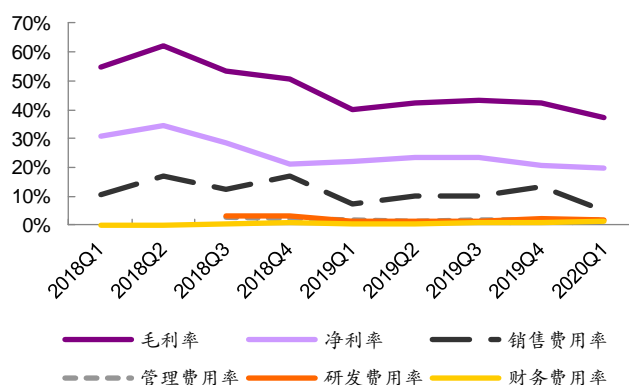
## 附录

图 1: 公司 2018-2020Q1 单季度收入利润情况(百万元)



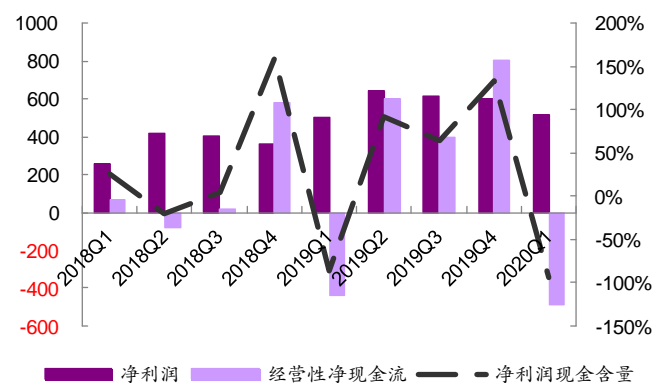
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 2: 公司 2018-2019Q1 单季度净利润和费用率情况



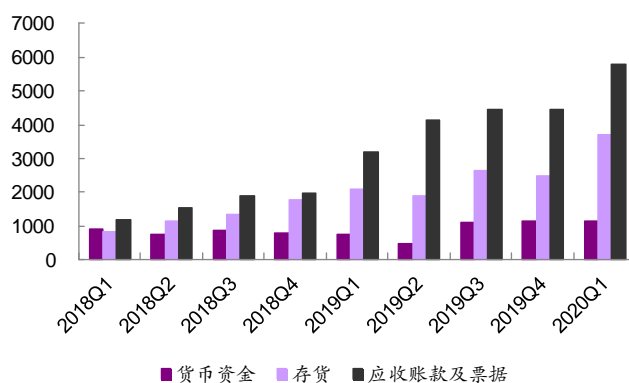
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 3: 公司 2018-2020Q1 单季度净利润现金含量(百万元)



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 4: 公司部分流动资产情况(百万元)



资料来源: Wind、光大证券研究所

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,228	10,587	15,224	18,982	23,500
营业成本	2,365	6,136	9,191	10,927	12,543
折旧和摊销	85	89	105	133	162
税金及附加	28	51	98	106	132
销售费用	765	1,096	1,218	1,708	2,820
管理费用	134	183	198	228	282
研发费用	143	170	244	323	705
财务费用	18	75	134	180	157
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,713	2,814	4,084	5,486	6,835
利润总额	1,692	2,765	4,036	5,438	6,787
所得税	241	399	579	780	973
净利润	1,451	2,366	3,458	4,659	5,814
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,451	2,366	3,458	4,659	5,814
EPS(按最新股本计)	0.91	1.48	2.16	2.91	3.63

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	586	1,367	1,062	3,255	4,082
净利润	1,451	2,366	3,458	4,659	5,814
折旧摊销	85	89	105	133	162
净营运资金增加	2,302	3,736	3,780	2,657	3,181
其他	-3,252	-4,824	-6,281	-4,194	-5,074
投资活动产生现金流	-493	-623	-556	-580	-556
净资本支出	-479	-573	-554	-554	-554
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-14	-50	-2	-26	-1
融资活动现金流	-288	-393	2,150	-1,736	-2,397
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	361	1,763	3,084	-386	-665
无息负债变化	1,100	803	1,267	759	734
净现金流	-194	352	2,656	939	1,130

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	54.8%	42.0%	39.6%	42.4%	46.6%
EBITDA 率	34.9%	29.2%	29.0%	30.9%	30.8%
EBIT 率	33.1%	28.3%	28.3%	30.2%	30.1%
税前净利润率	32.4%	26.1%	26.5%	28.6%	28.9%
归母净利润率	27.8%	22.4%	22.7%	24.5%	24.7%
ROA	21.3%	21.6%	19.3%	21.4%	22.3%
ROE (摊薄)	34.7%	41.2%	41.1%	39.2%	36.0%
经营性 ROIC	28.1%	26.9%	26.8%	29.1%	29.7%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	39%	47%	53%	45%	38%
流动比率	1.82	1.61	1.56	1.85	2.23
速动比率	1.12	1.12	1.17	1.40	1.72
归母权益/有息债务	6.73	2.41	1.54	2.34	3.65
有形资产/有息债务	10.20	4.35	3.17	4.16	5.75

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	6,810	10,942	17,951	21,814	26,121
货币资金	769	1,150	3,806	4,745	5,875
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,976	4,437	6,835	8,522	10,550
应收票据	1	0	2	2	2
其他应收款 (合计)	62	63	315	393	486
存货	1,784	2,484	3,721	4,424	5,079
其他流动资产	0	0	0	0	0
流动资产合计	4,616	8,167	14,725	18,142	22,057
其他权益工具	0	100	100	100	100
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	934	1,037	1,362	1,666	1,947
在建工程	591	947	973	992	1,007
无形资产	252	241	286	329	372
商誉	19	19	19	19	19
其他非流动资产	140	116	116	116	116
非流动资产合计	2,194	2,776	3,226	3,672	4,065
总负债	2,629	5,195	9,546	9,919	9,988
短期借款	621	2,384	5,468	5,082	4,416
应付账款	1,628	2,213	3,315	3,942	4,525
应付票据	25	9	14	16	19
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	-3	-4	-4	-4	-5
流动负债合计	2,536	5,072	9,438	9,811	9,879
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	92	98	98	98	98
非流动负债合计	94	123	108	108	108
股东权益	4,181	5,747	8,405	11,895	16,134
股本	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
公积金	483	674	1,008	1,008	1,008
未分配利润	2,098	3,473	5,797	9,287	13,526
归属母公司权益	4,181	5,747	8,405	11,895	16,134
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	14.64%	10.35%	8.00%	9.00%	12.00%
管理费用率	2.55%	1.73%	1.30%	1.20%	1.20%
财务费用率	0.35%	0.71%	0.88%	0.95%	0.67%
研发费用率	2.73%	1.60%	1.60%	1.70%	3.00%
所得税率	14%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.50	0.50	0.73	0.98	1.23
每股经营现金流	0.37	0.85	0.66	2.03	2.55
每股净资产	2.61	3.59	5.25	7.43	10.08
每股销售收入	3.27	6.62	9.52	11.86	14.69

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	93	57	39	29	23
PB	32.2	23.4	16.0	11.3	8.3
EV/EBITDA	74.7	44.9	31.7	23.8	19.2
股息率	0.6%	0.6%	0.9%	1.2%	1.5%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼