

2020年12月24日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

173

公司基本资讯

產業別	医药生物
A 股价(2020/12/24)	157.28
深证成指(2020/12/24)	13915.57
股價 12 個月高/低	193.59/47.68
總發行股數(百萬)	1600.00
A 股數(百萬)	900.37
A 市值(億元)	1416.10
主要股東	蒋仁生(50.35%)
每股淨值(元)	4.64
股價/賬面淨值	33.89
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	31.7 11.2 224.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-10-18	77.8	区间操作

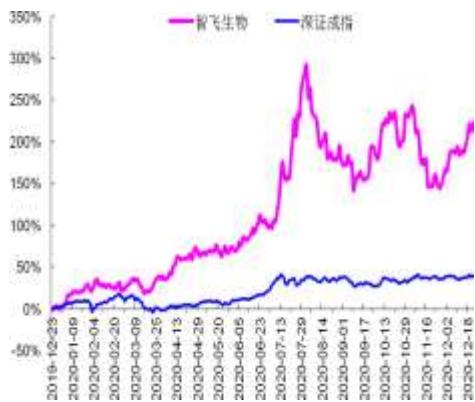
产品组合

代理产品-二类苗	86.8%
自主产品-二类苗	12.5%
治疗性生物制品	0.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.2%
一般法人	4.0%

股价相对大盘走势



智飞生物(300122.SZ)

Trading Buy 區間操作

HPV 疫苗采购合同续签，新冠疫苗研发持续推进

事件：

公司发布《关于与默沙东公司签署供应、经销与共同推广协议的公告》，对4大代理疫苗产品未来3年的基础采购额进行了约定：

(1) HPV 疫苗 2021–2023H1 基础采购额分别为 102.89 亿元、115.57 亿元、62.6 亿元；(2) 五价轮状病毒疫苗 2021–2023H1 基础采购额分别为 10.4 亿元、11.05 亿元、5.7 亿元；(3) 23 价肺炎疫苗 2021–2023H1 基础采购额分别为 1.88 亿元、1.89 亿元、1.02 亿元 (4) 灭活甲肝疫苗 2021–2023H1 基础采购额分别为 0.9 亿元、0.9 亿元、0.45 亿元。

此外，双方还约定对国内热销产品 HPV 疫苗、以及五价轮状病毒疫苗可根据实际情况增加供应：(1) HPV 疫苗 2021–2023H1 可分别上调至 120.4 亿元、135.96 亿元、89.43 亿元；(2) 五价轮状病毒疫苗 2021 可上调至 13.0 亿元。

点评：

- **热销代理产品续签，延续增长：**公司与默沙东公司续签疫苗代理销售协议，并且对热销产品 HPV 疫苗给予了一定的供应上调空间，根据测算 2021–2023H1 HPV 疫苗的采购金额分别同比增长 24%–45%，12%–13%，8%–32%，将可保障公司代理产品业务延续增长势头。
- **新冠疫苗一二期数据较好，目前已启动三期临床：**公司与中科院微生物研究所合作研发的重组新型冠状病毒疫苗 (CHO 细胞) 已获得了 I、II 期临床试验安全性和免疫原性关键数据。从数据来看，该新冠疫苗对于 18–59 岁人群具有很好安全性，未发生严重的不良事件，并且免疫原性也较好，各剂量组产生的中和抗体均超过了康复患者水平。目前公司已在世界各地启动国际多中心三期临床，研发进展顺利。公司重组蛋白新冠疫苗在生产成本、制造速度、运输等方面相较竞品均有优势，未来成功上市后将可极大推动业绩增长。
- **盈利预计及投资建议：**我们预计公司 2020/2021 年分别录得净利润 35.0 亿元/45.2 亿元，YOY+47.8%/+29.3%，EPS 分别为 2.2 元和 2.8 元，对应 PE 分别为 70X/54X。公司成长动力充足，目前估值相对合理，我们给予“区间操作”评级。
- **风险提示：**代理疫苗销售不及预期；新产品上市进度不及预期，新冠疫苗研发进度不及预期

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	432	1451	2366	3498	4524
同比增减	%	1229.25	235.75	63.05	47.82	29.32
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.27	0.91	1.48	2.19	2.83
同比增减	%	1250.00	235.96	63.05	47.83	29.32
市盈率(P/E)	X	568.85	169.32	103.85	70.25	54.32
股利 (DPS)	RMB 元	0.13	0.50	0.50	0.87	1.13
股息率 (Yield)	%	0.08	0.33	0.33	0.57	0.74

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq \text{潛在上漲空間} < 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潛在上漲空間} < 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
营业收入	1343	5228	10587	16674	20280
经营成本	288	2365	6136	10194	12047
营业税金及附加	12	28	51	133	162
销售费用	314	765	1096	1601	1939
管理费用	187	134	183	317	381
财务费用	-12	18	75	42	51
资产减值损失	47	74		10	10
投资收益				3	5
营业利润	512	1713	2814	4113	5329
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	8	22	49	8	8
利润总额	505	1692	2765	4106	5322
所得税	72	241	399	608	798
少数股东损益				0	0
归母净利润	432	1451	2366	3498	4524

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
货币资金	874	769	1150	1323	1521
应收账款	701	1976	4437	7986	11980
存货	628	1784	2484	3354	3186
流动资产合计	2286	4616	8167	13475	16170
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	722	934	1037	1141	1255
在建工程	541	591	947	1137	1364
非流动资产合计	1820	2194	2776	3192	3671
资产总计	4106	6810	10942	16667	19841
流动负债合计	1069	2536	5072	6086	7304
非流动负债合计	99	94	123	128	133
负债合计	1168	2629	5195	6214	7437
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2938	4181	5747	10453	12404
负债及股东权益合计	4106	6810	10942	16667	19841

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
经营活动所得现金净额	204	586	1367	1,504	1,654
投资活动所用现金净额	-251	-493	-623	-532	-564
融资活动所得现金净额	142	-288	-393	-362	-366
现金及现金等价物净增加额	93	-194	352	610	724

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。