

续约落地，业绩确定性提升

核心观点：

- **事件**公司于 12 月 23 日发布公告，公司与美国默沙东签署《供应、经销与共同推广协议》。默沙东将向公司独家供应协议产品，并许可公司在中国大陆区域内进口、经销和推广协议产品。
- **续约落地，重磅品种 HPV 疫苗业绩确定性提升**公司与默沙东成功续约，默沙东将向公司独家供应 HPV 疫苗、五价轮状疫苗、23 价肺炎疫苗、灭活甲肝疫苗。其中，重磅品种 HPV 疫苗 2021-23 年 6 月基础采购金额分别为 102.89、115.57 和 62.60 亿元，上调采购金额分别为 120.4、135.96 和 89.43 亿元。21 年基础采购和上调采购金额同比增长分别为 24%和 45%。我们认为，公司与默沙东成功续约后，重磅品种业绩确定性提升，未来高增长可期。
- **预防性微卡获批在即，收获期渐近**研发管线中 EC 诊断试剂已获批，预防性微卡已处于审评审批尾声阶段，预计 20 年内或 21 年初获批。其他产品还包括了 23 价肺炎多糖疫苗、人二倍体狂犬疫苗、四价流感疫苗、15 价肺炎疫苗都处于临床 III 期阶段，EV71 疫苗、四价诺如疫苗、痢疾双价疫苗都已开始临床试验，未来几年将会逐渐上市销售，提供持续发展动力。
- **重组蛋白亚单位新冠疫苗进入临床 III 期，未来有望大幅提升公司业绩**海外部分企业新冠疫苗临床数据优异，但未来供应全球市场仍然受到运输和产能限制，市场空间依然广阔。公司新冠疫苗预计 20H1 获得 III 期临床数据，技术路径有自身优势，未来有望大幅提升公司业绩。
- **mRNA 平台进一步丰富公司研发布局**公司认购深信生物股权，将对强化公司核心竞争力以及公司稳健可持续长期发展产生积极影响。深信生物独有知识产权的新一代脂质纳米粒（LNP）递送技术处于国际领先水平，目前已构建多个 LNP 化学结构库，未来有望应用 mRNA 技术开发多种预防及治疗药物。认购 mRNA 平台，一方面丰富公司研发布局，另一方面为未来除预防性疫苗外的治疗药物研发奠定了技术储备基础。
- **投资建议**公司是产品梯队丰富的疫苗龙头，我们看好公司未来发展前景。暂不考虑未来新冠疫苗研发成功可能带来的业绩增量，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 33.44/46.65/59.82 亿元，对应 EPS 为 2.09/2.92/3.74 元，对应 PE 为 75/54/42 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示** HPV 疫苗销售不及预期的风险；预防性微卡上市进度不及预期的风险；研发进度不及预期的风险

智飞生物（300122.SZ）

推荐（维持评级）

分析师

孟令伟

☎：010-86359176

✉：menglingwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520070001

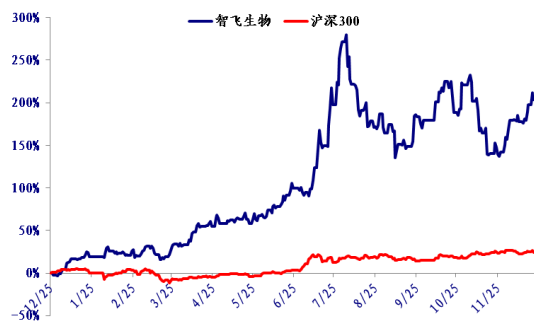
刘晖

✉：liuhui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520080003

相对沪深 300 表现图

2020.12.24



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

2020-12-03 医药行业 2021 年度策略报告：后疫情“新”时代，把握大趋势下的结构性机会

目 录

| | |
|---|---|
| 一、事件..... | 2 |
| 二、我们的分析与观点..... | 2 |
| （一）续约落地，重磅品种 HPV 疫苗业绩确定性提升 | 2 |
| （二）预防性微卡获批在即，收获期渐近 | 3 |
| （三）重组蛋白亚单位新冠疫苗进入临床Ⅲ期，未来有望大幅提升公司业绩 | 3 |
| （四）mRNA 平台进一步丰富公司研发布局 | 3 |
| 三、投资建议..... | 4 |
| 四、风险提示..... | 4 |
| 五、附录..... | 5 |

一、事件

公司于 12 月 23 日发布公告，公司与美国默沙东签署《供应、经销与共同推广协议》。默沙东将向公司独家供应协议产品，并许可公司根据约定在中国大陆区域内进口、经销和推广协议产品。

二、我们的分析与观点

（一）续约落地，重磅品种 HPV 疫苗业绩确定性提升

公司与默沙东成功续约，默沙东将向公司独家供应 HPV 疫苗、五价轮状疫苗、23 价肺炎疫苗、灭活甲肝疫苗。其中，重磅品种 HPV 疫苗 2021-23 年 6 月基础采购金额分别为 102.89、115.57 和 62.60 亿元，上调采购金额分别为 120.4、135.96 和 89.43 亿元。21 年基础采购和上调采购金额同比增长分别为 24%和 45%。目前国内 9 价、4 价 HPV 疫苗获批仅有默沙东一家，智飞独家代理，2 价 HPV 疫苗获批为 GSK、万泰生物。据中检所统计，2020 年 1-11 月，HPV 疫苗批签发总量为 1415 万支，其中 2 价 257 万支，4 价 675 万支，9 价 483 万支，市场需求大，公司品种市占率高。我们认为，公司与默沙东成功续约后，重磅品种业绩确定性提升，未来高增长可期。

表 1：续约产品基础采购金额与上调采购金额情况

| 品种 | 采购年份 | 基础采购金额/亿元 | 上调采购金额/亿元 |
|----------|------|-----------|-----------|
| HPV 疫苗 | 2021 | 102.89 | 120.4 |
| | 2022 | 115.57 | 135.96 |
| | 2023 | 62.6 | 89.43 |
| 五价轮状病毒疫苗 | 2021 | 10.4 | 13 |
| | 2022 | 11.05 | |
| | 2023 | 5.72 | |
| 23 价肺炎疫苗 | 2021 | 1.88 | |
| | 2022 | 1.89 | |
| | 2023 | 1.02 | |
| 灭活甲肝疫苗 | 2021 | 0.9 | |
| | 2022 | 0.9 | |
| | 2023 | 0.45 | |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（二）预防性微卡获批在即，收获期渐近

研发管线中 EC 诊断试剂已获批，预防性微卡已处于审评审批尾声阶段，预计 20 年内或 21 年初获批。其他产品还包括了 23 价肺炎多糖疫苗、人二倍体狂犬疫苗、四价流感疫苗、15 价肺炎疫苗都处于临床 III 期阶段，EV71 疫苗、四价诺如疫苗、痢疾双价疫苗都已开始临床试验，未来几年将会逐渐上市销售，提供持续发展动力。

（三）重组蛋白亚单位新冠疫苗进入临床 III 期，未来有望大幅提升公司业绩

海外部分企业新冠疫苗临床数据优异，但未来供应全球市场仍然受到运输和产能限制，市场空间依然广阔。公司新冠疫苗预计 20H1 获得 III 期临床数据，技术路径有自身优势，未来有望大幅提升公司业绩。

（四）mRNA 平台进一步丰富公司研发布局

公司认购深信生物股权，将对强化公司核心竞争力以及公司稳健可持续长期发展产生积极影响。深信生物独有知识产权的新一代脂质纳米粒（LNP）递送技术处于国际领先水平，目前已构建多个 LNP 化学结构库，未来有望应用 mRNA 技术开发多种预防及治疗药物。认购 mRNA 平台，一方面丰富公司研发布局，另一方面为未来除预防性疫苗外的治疗药物研发奠定了技术储备基础。

三、投资建议

公司是产品梯队丰富的疫苗龙头，我们看好公司未来发展前景。暂不考虑未来新冠疫苗研发成功可能带来的业绩增量，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 33.44/46.65/59.82 亿元，对应 EPS 为 2.09/2.92/3.74 元，对应 PE 为 75/54/42 倍。维持“推荐”评级。

四、风险提示

HPV 疫苗销售不及预期的风险；预防性微卡上市进度不及预期的风险；研发进度不及预期的风险

五、附录

插 表 目 录

| | |
|--------------------------------|---|
| 表 1: 续约产品基础采购金额与上调采购金额情况 | 2 |
|--------------------------------|---|

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

孟令伟：北京大学生物医药专业博士。专业能力突出，博士期间从事创新药研发工作，深度参与创新药临床前研究与临床申报，熟悉创新药研发与创新服务产业链，对医药行业景气度及产业链变化理解深入。2018 年加入中国银河证券。

刘晖：北京大学汇丰商学院西方经济学硕士，生命科学学院学士。2018 年加入中国银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn