

2021年02月22日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

208

公司基本资讯

產業別	医药生物		
A 股价(2021/2/22)	172.66		
深证成指(2021/2/22)	15823.11		
股價 12 個月高/低	215.88/54.83		
總發行股數(百萬)	1600.00		
A 股數(百萬)	900.37		
A 市值(億元)	1554.58		
主要股東	蒋仁生(50.35%)		
每股淨值(元)	5.15		
股價/賬面淨值	33.49		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	20.0	39.9	184.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-12-24	153.59	区间操作

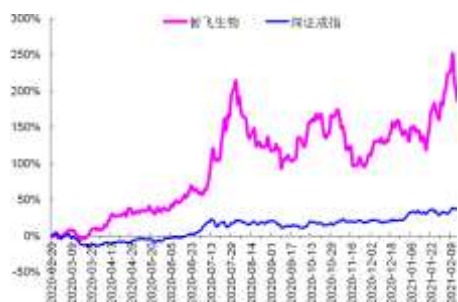
产品组合

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)

Buy 买进

业绩保持高速增长，新冠疫苗及自主疫苗产品研发稳步推进

结论与建议：

■ **公司业绩：**公司发布业绩快报，2020 年实现营收 151.9 亿元，YOY+43.5%，录得净利润 33.0 亿元，YOY+39.5%，公司业绩基本符合预期。分季度来看，公司 Q1-Q4 分别实现营收 26.4 亿元、43.6 亿元、40.6 亿元、41.4 亿元，YOY 分别+14.9%、+58.8%、+54.4%、+41.7%，Q1-Q4 分别录得净利润 5.2 亿元、9.9 亿元、9.7 亿元、8.2 亿元，YOY 分别+2.9%、+53.2%、+58.4%、+36.2%。公司 Q4 净利增速略低于营收增速，我们估计与新冠疫苗等自产品进入临床三期，研发费用增加有关。

■ **代理产品+自主疫苗双轮驱动：**(1) 2020 年公司代理产品快速增长，其中默沙东的 4 价及 9 价 HPV 疫苗分别实现批签发量 722 万支和 507 万支，同比分别增长 30%和 52%，仍处于供不应求的状态，5 价轮状病毒疫苗批签发 301 万支，同比下降 15%，公司近期已与默沙东续约，代理产品未来增长确定性强；(2) 自主产品中虽然 AC-Hib 疫苗未获得再注册批件 2020 年销售有所缺失，但其他自主产品通过积极推进招标实现快速放量，具体来看，ACYW135 流脑多糖疫苗、Hib 疫苗及 AC 结合疫苗 2020 年分别实现批签发量 606 万支、370 万支、440 万支，分别同比增长 703%、995%、558%。

■ **新冠疫苗及自主疫苗产品研发稳步推进：**(1) 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) 已处于临床三期，并且从一期及二期的数据来看，具有较好的安全性，并且该技术路径疫苗在生产成本、制造速度、运输等方面相较竞品均有优势，未来成功上市后极可极大推动业绩增长；(2) 公司自主产品研发稳步推进中，预防微卡已处于审批最后阶段，4 价流感疫苗、人二倍体狂犬疫苗、15 价肺炎疫苗也处于临床三期，此外还有多个疫苗产品处于临床一期及二期，产品管线连续，业绩推动力充足。

■ **盈利预计及投资建议：**我们预计公司 2021/2022 年分别录得净利润 43.2 亿元、54.3 亿元，YOY+31.1%、+25.5%，EPS 分别为 2.7 元和 3.4 元，对应 PE 分别为 67X/54X。公司成长动力充足，并且考虑到新冠疫苗后续上市后的正面影响，我们给予“买进”评级。

■ **风险提示：**新产品上市进度不及预期；新冠疫苗研发上市进度不及预期；代理疫苗销售不及预期

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1451	2366	3300	4324	5426
同比增減	%	235.75	63.05	39.44	31.05	25.47
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.91	1.48	2.06	2.70	3.39
同比增減	%	235.96	63.05	39.45	31.05	25.47
市盈率 (P/E)	X	201.19	123.39	88.49	67.52	53.82
股利 (DPS)	RMB 元	0.50	0.50	0.82	1.08	1.70
股息率 (Yield)	%	0.27	0.27	0.45	0.59	0.93

【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 潛在上漲空間 $<$ 35%
區間操作 (Trading Buy)	5% \leq 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	2018	2019	2020F	2021F	2022F
营业收入	5228	10587	15190	19379	22940
经营成本	2365	6136	9225	11578	12590
营业税金及附加	28	51	83	116	138
销售费用	765	1096	1222	1822	2936
管理费用	134	183	220	310	367
财务费用	18	75	121	155	138
资产减值损失	74		3	0	0
投资收益			2	5	5
营业利润	1713	2814	3862	5028	6317
营业外收入	1	1	3	0	0
营业外支出	22	49	17	0	8
利润总额	1692	2765	3848	5028	6309
所得税	241	399	548	704	883
少数股东损益			0	0	0
归母净利润	1451	2366	3300	4324	5426

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
货币资金	769	1150	1323	1521	1749
应收账款	1976	4437	7986	11980	14376
存货	1784	2484	3354	3857	4436
流动资产合计	4616	8167	13475	17517	20670
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	934	1037	1141	1255	1380
在建工程	591	947	1137	1364	1637
非流动资产合计	2194	2776	3192	3671	4222
资产总计	6810	10942	16667	21188	24892
流动负债合计	2536	5072	6086	7304	8764
非流动负债合计	94	123	128	133	138
负债合计	2629	5195	6214	7437	8903
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	4181	5747	10453	13752	15989
负债及股东权益合计	6810	10942	16667	21188	24892

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
经营活动所得现金净额	586	1367	1,504	1,654	1,819
投资活动所用现金净额	-493	-623	-532	-564	-596
融资活动所得现金净额	-288	-393	-362	-366	-370
现金及现金等价物净增加额	-194	352	610	724	853

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分以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信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)有限公司不在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。