



2021年4月21日

智飞生物(300122): 业绩保持高增长, 期待新冠疫苗放量

推荐(维持)

医药生物

当前股价: 186.72元

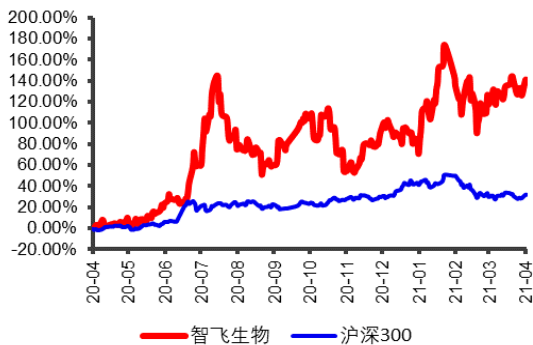
主要财务指标(单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	15,190	20,990	27,615	35,410
(+/-)	43.5%	38.2%	31.6%	28.2%
营业利润	3,895	5,586	7,472	9,715
(+/-)	38.4%	43.4%	33.8%	30.0%
归属母公	3,301	4,746	6,357	8,275
司净利润				
(+/-)	39.5%	43.8%	34.0%	30.2%
EPS(元)	2.06	2.97	3.97	5.17
市盈率	90.5	63.0	47.0	36.1

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	160000 / 90037
流通市值(亿元)	1,681
每股净资产(元)	5.74
资产负债率(%)	45.8

股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

分析师: 陈成

执业证书编号: S1050520080001

电话: 021-54967650

邮箱: chencheng@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: http://www.cfsc.com.cn

投资要点:

● 公司业绩保持高增长。公司2020全年实现营业收入151.90亿元, 同比增长43.48%; 归属于母公司股东净利润33.01亿元, 同比增长39.51%; 扣非后归属于母公司股东净利润33.23亿元, 同比增长39.13%; 对应EPS2.06元。其中2020Q4单季实现营收41.41亿元, 同比增长41.74%; 归母净利润8.23亿元, 同比增长36.33%。公司同时公布2021年一季报, 2021Q1实现营业收入39.27亿元, 同比增长49.04%; 归母净利润9.38亿元, 同比增长81.69%。公司业绩保持高增长态势。

● 代理产品高增长拉动整体业绩。报告期内, 代理产品实现营收139.55亿元(+51.9%), 贡献92%的营业收入。四价HPV疫苗批签发722万支(+30.23%), 九价HPV疫苗批签发507万支(+52.41%), 五价轮状疫苗批签发399万支(-15%)。公司独家代理的重磅产品优势明显、需求旺盛, 仍处于放量阶段。2020年12月, 公司与默沙东针对代理产品进行合约续签。报告期内, 自主产品实现营收12亿元(-10.19%); 其中疫苗产品贡献收入11.98亿元(-9.5%), 非疫苗产品贡献收入277万元(-79%)。从自主疫苗产品全年批签发量上看, 三联苗AC-Hib全年无批签发; ACYW135多糖疫苗为606万支(+703%), 占比达到54.38%; Hib疫苗为370万支(+764%), 占比达到33.17%; AC结合疫苗为440万支(+558%), 占比达到59.24%。传统产品升级换代, 批签发量大增。从21Q1批签发量上看, ACYW135多糖疫苗为216万支; Hib疫苗为216万支; AC结合疫苗为184万支, 批签发量依旧维持良好。非疫苗产品为微卡和宜卡, 其中宜卡于2020年4月成功上市, 截至2021年4月已在22个省份中标, 有望于今年贡献业绩。

● **新冠疫苗有望显著增厚业绩，研发管线丰富。**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)于2021年3月被纳入紧急使用。该产品使用三针法注射，具有良好的保护效力和安全性，目前已被重庆、江苏、安徽等多地采购使用。公司产品在产能上具备优势，新冠疫苗的快速放量有望为公司贡献较大的业绩增量。公司全年研发投入4.80亿元，同比增长85.61%。母牛分岐杆菌疫苗处于报产阶段，流感疫苗和23价肺炎疫苗已完成临床试验，另外还有5款疫苗处于临床三期阶段。新产品的陆续上市和放量有望提高自主产品占比。另外，公司入股深信生物布局mRNA技术；增资睿智布局大健康领域。

● **盈利预测：**暂不考虑新冠疫苗的业绩影响，我们预测公司2021-2023年实现归属于母公司净利润分别为47.46亿元、63.57亿元、82.75亿元，对应EPS分别为2.97元、3.97元、5.17元，当前股价对应PE分别为63.0/47.0/36.1倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**核心产品销售不达预期的风险；新产品获批进度不达预期的风险；疫苗行业安全性风险。



分析师简介

杜永宏：华鑫证券行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

陈成：华鑫证券行业分析师，2018年7月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（+86 21）64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>