

智飞生物 (300122.SZ)

重磅产品获批，研发管线估值重塑持续进行，坚定看好公司发展

事件：2021年6月10日，根据药监局网站信息，智飞生物子公司龙科马研发的母牛分枝杆菌疫苗（结核感染人群用）获得批准（受理号CXSS1800010国，下称预防性微卡），智飞生物又一重磅产品获批上市。

世卫组织高度重视结核病的防治，中国是结核病高负担国家。联合国和世卫组织多次召开国家级会议，为2030年确定的具体目标是：与2015年相比，将结核病死亡的绝对数量减少90%，发病率（每年每十万人口新发病例数）降低80%。**中国是结核病高负担国家，国内带菌人群多，发病人群多，死亡人群多。**我国是全球22个结核病高负担国家之一。2018年肺结核发病人数88.9万人，死亡人数3149人，结核病防治形势严峻。2011年发布的“第五次结核病流行病学调查结果”显示，中国感染肺结核病菌人群约为5.5亿人（PPD检测方法假阳性率较大，我们认为此数字偏高，但实际带菌人数确实庞大）。国内较高的带菌人群基数，也决定了预防性微卡和EC诊断的未来潜在巨大市场空间。

近年来政策端不断加码结核病的防治工作。《“十三五”全国结核病防治规划的通知》、《普通高等学校传染病预防控制指南》、《遏制结核病行动计划（2019—2022年）》等文件，都在卫生部门职责、区域防范、人群筛查、学生体检等方面不断加强相关工作。**作为多个部门高度重视工作，未来的结核病防治工作将继续坚定推行，良好的政策预期之下，也有利于结核病防治相关产品的市场销量，相关结核产品有望更快进入市场，从而为结核疾病的筛查和防治贡献自身力量。**

公司已在结核诊断与预防研发管线多个产品布局。除了已上市的治疗性微卡、已获批的EC诊断试剂和预防性微卡，目前公司在结核病领域布局了包括BCG-PPD诊断试剂、成人卡介苗等产品，公司在结核病领域产品储备丰富，诊疗体系搭建完善，未来在结核病市场开拓中先发优势明显。

预防性微卡将对公司未来估值+业绩形成双击作用。预防性微卡的获批是对公司研发实力的又一次证明，同时随着预防性微卡和EC诊断试剂的放量，未来自主产品未来利润占比将逐渐扩大，未来随着公司管线中23价肺炎多糖疫苗、人二倍体狂犬疫苗、四价流感疫苗（我们预计21年内报产）、15价肺炎疫苗（我们预计22年报产），也将进一步提升占比，对公司整体估值和业绩将形成双击作用，公司未来增长动力十足，公司研发管线估值重塑持续进行。

盈利预测：预计新冠疫苗有望大幅提升公司业绩，同时我们预计疫情呈现常态化趋势，由于贡献业绩数额较大，我们暂不考虑新冠预测，预计公司2021-2023年归母净利润为47.01亿元、62.29亿元以及81.13亿元，同比增长42%、33%以及30%；EPS分别为2.94元、3.89元以及5.07元。维持“买入”评级。

风险提示：HPV销售低于预期；产品研发进度的不确定性。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	10,587	15,190	21,179	27,229	34,378
增长率 yoy (%)	102.5	43.5	39.4	28.6	26.3
归母净利润（百万元）	2,366	3,301	4,701	6,229	8,113
增长率 yoy (%)	63.0	39.5	42.4	32.5	30.3
EPS 最新摊薄（元/股）	1.48	2.06	2.94	3.89	5.07
净资产收益率 (%)	41.2	40.0	38.7	35.1	32.4
P/E（倍）	123.7	88.7	62.3	47.0	36.1
P/B（倍）	50.9	35.5	24.1	16.5	11.7

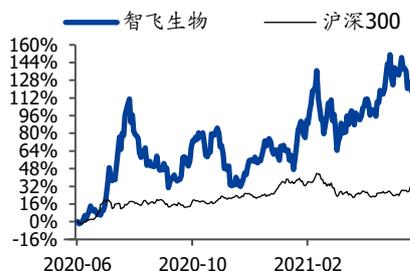
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年06月10日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
06月10日收盘价	183.00
总市值(百万元)	300,720.00
总股本(百万股)	1,600.00
其中自由流通股(%)	56.27
30日日均成交量(百万股)	11.22

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 祁瑞

执业证书编号：S0680519060003

邮箱：qirui@gszq.com

相关研究

- 1、《智飞生物（300122.SZ）：业绩超预期持续高速增长，关注后续新冠疫苗放量和管线产品进度》2021-04-20
- 2、《智飞生物（300122.SZ）：重组新冠疫苗获得紧急使用批准，全民免疫势在必行》2021-03-16
- 3、《智飞生物（300122.SZ）：业绩符合预期保持高速增长，关注新冠疫苗和管线品种进度》2021-02-21



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼
邮编：100033
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com