

2021年06月10日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

微卡疫苗获得药监局批准，进入“代理+自主”双驱动增长新阶段

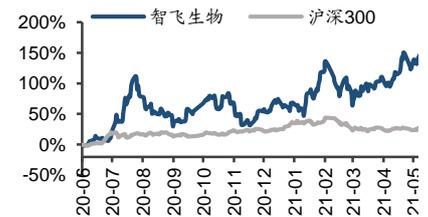
买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	15,190	19,933	25,392	31,264
同比（%）	43.5%	31.2%	27.4%	23.1%
归母净利润（百万元）	3,301	4,560	6,040	7,567
同比（%）	39.5%	38.1%	32.5%	25.3%
每股收益（元/股）	2.06	2.85	3.78	4.73
P/E（倍）	108.10	78.27	59.08	47.16

投资要点

- **事件：**根据国家药监局政务服务门户信息，智飞生物的母牛分枝杆菌疫苗（结核感染人群用）获得药品批准证明文件。
- **微卡疫苗+EC 诊断试剂，市场潜在空间较大：**结核病是由结核分枝杆菌感染引起的慢性传染病，结核菌可侵入全身各种器官，但主要侵犯肺脏，结核病也是全球十大致死疾病之一。结核病目前为国内被忽视的重大传染病，每年肺结核新发病例（仅报告病例）接近 80 万人，潜伏感染人群数以亿计，在 WHO 牵头下的结核病防控是全球共同倡议，国家高度重视结核病防治工作。此外，虽然结核病为可治愈性疾病，但治疗性药物不良反应较大，在使用时还需使用自费保肝药物，另外在结核病筛查方面，公司另外一款已上市产品 EC 诊断试剂，可有效解决 PPD 实际使用中假阳性较高的问题，可与微卡疫苗配合使用。最后，结核病潜伏感染对个人心理负担极大，尤其对于学校、部队等特定场所，潜伏感染者对微卡疫苗接种意愿有望超市场预期，我们认为微卡疫苗+EC 诊断试剂销售峰值有望超过 40 亿元。
- **在研产品管线不断推进，逐步向“代理+自产”双驱动良性发展：**就公司原有产品管线而言，2021 年将有多项催化剂落地：1）15 价肺炎疫苗：已进入三期临床阶段，该产品目前为国内最高价，国内市场空间巨大；3）人二倍体狂犬：有望在 2021 年报产；4）四价流感疫苗：预计 2021 年有望报产；5）冻干三联苗：不含佐剂剂型有望在 2021 年报产。
- **新冠疫苗业绩即将兑现：**根据卫健委数据，截止 2021 年 6 月 9 日，国内新冠疫苗接种量为 8.25 亿剂，智飞生物新冠疫苗于 3 月中旬获得新冠疫苗紧急使用，我们预计将在 21Q2 贡献较为显著业绩。
- **盈利预测与投资评级：**暂不考虑新冠疫苗业绩贡献，同时考虑到 HPV 疫苗在国内快速放量，我们维持 2021-22 年净利润分别为 45.6/60.4 亿元，预计 2023 年净利润为 75.7 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 为 2.85/3.78/4.73 元，对应估值分别为 78 倍、59 倍和 47 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**研发失败的风险；代理业务被取消的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	183.00
一年最低/最高价	81.11/231.19
市净率(倍)	31.87
流通 A 股市值(百万元)	164767.531

基础数据

每股净资产(元)	5.74
资产负债率(%)	46.36
总股本(百万股)	1600.00
流通 A 股(百万股)	900.37

相关研究

- 1、《智飞生物（300122）：2020 年年报及 2021 年一季报点评：业绩超市场预期，新冠疫苗业绩兑现在即》2021-04-20
- 2、《智飞生物（300122）：安徽省应急采购公司新冠疫苗，新冠疫苗放量在即》2021-03-23
- 3、《智飞生物（300122）：Q3 业绩超预期，新冠疫苗研发快速推进》2020-10-19

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>