

# 1 智飞生物（300122）：中报新冠疫苗业绩超预期，三期临床数据优异

**事件：**公司公布 2021 年中报，报告期内实现营业收入 131.71 亿元，同比增长 88.33%；归属于上市公司股东的净利润 54.91 亿元，同比增长 264.94%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 55.03 亿元，同比增长 263.73%。

**新冠疫苗 2021H1 利润端超预期，三期临床数据超预期。**1) 根据子公司智飞龙科马产品结构和业绩判断，21H1 公司新冠收入超 50 亿元，净利润超 30 亿元。据收入和采购单价测算，报告期内新冠确认收货约 1 亿支，新冠疫苗收入端符合预期，利润端略超预期。2) 公司近期发布三期临床初步数据，针对所有毒株保护率约 82%，针对 Delta 毒株保护率约 78%，重症保护率达 100%，整体保护率符合预期，Delta 毒株保护率超预期，对标海外疫苗 Delta 毒株保护率亦具竞争力。国内首轮接种已近尾声，伴随三期临床数据发布，出口市场有望打开。

**主业 2021H1：HPV 疫苗批签发量调整，Q2 归母净利约 11 亿，符合预期。**剔除新冠因素，测算 21H1 营收约 79 亿元(+12%)，归母净利 20 亿元(+36%)，其中 Q1 营收 39 亿(+49%)，归母净利约 9.4 亿(+82%)；Q2 营收 39 亿(-10%)，归母净利约 11 亿元(+12%)。21 年 H1 HPV4 批签发 305 万剂(-17%)，HPV9 批签发 194 万剂(-10%)，5 价轮状批签发 377 万剂(+74%)，ACYW135 多糖批签发 401 万剂(+124%)，AC 结合批签发约 316 万剂(+115%)。

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	10,587.32	15,190.37	21,450.07	25,776.60	30,928.73
增长率（%）	102.50%	43.48%	41.21%	20.17%	19.99%
归母净利润（百万元）	2,366.44	3,301.33	4,804.66	6,143.25	7,928.75
增长率（%）	-	39.51%	45.54%	27.86%	29.06%
净资产收益率（%）	41.17%	40.02%	37.48%	32.91%	30.25%
每股收益(元)	1.48	2.06	3.00	3.84	4.96
PE	119.73	85.82	58.97	46.12	35.73
PB	49.30	34.35	22.10	15.18	10.81

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2021 年 08 月 30 日

推荐/维持

智飞生物

公司报告

## 公司简介：

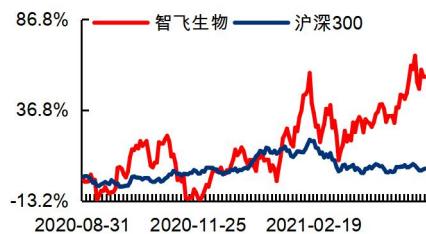
公司为研发和销售均领先的疫苗行业龙头企业，在售产品包括代理销售重磅品种 4 价和 9 价 HPV 疫苗，以及自主产品 AC 群脑膜炎球菌结合疫苗、ACYW135 群脑膜炎球菌多糖疫苗等。公司研发管线布局丰富，包括四价流感疫苗、人二倍体狂犬疫苗、15 价肺炎球菌结合疫苗等。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

## 交易数据

52 周股价区间（元）	225.45-117.36
总市值（亿元）	2,833.28
流通市值（亿元）	2,833.28
总股本/流通 A 股（万股）	160,000/92,191
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.90

## 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：胡博新

010-66554032

hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050003

## 分析师：王敏杰

010-66554041

wangmj\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070006

**2021H2 HPV 疫苗大幅放量可期，自主产品步入密集收获期支持中长期增长。**1) 21 H1 HPV 受默沙东供货、报关以及新冠批签发等因素影响有所调整，H2 有望大幅放量，根据全年协议判断，21 年全年代理产品收入有望增长超 30%。伴随新冠影响减弱，自主产品 H2 有望持续高增。2) 自主产品步入密集收获期支持中长期增长：微卡预防适应症已获批，有望 21H2/22H1 完善准入工作，结核短阵系列产品销售峰值有望达 50 亿元；15 价肺炎三期临床稳步推进；四价流感和二倍体狂犬有望年内报产；自主产品陆续上市有望推动自主销售额和整体毛利率大幅提升。

**公司盈利预测及投资评级：**公司销售实力领先，代理产品销售高速增长，自主在研重磅产品步入收获期，有望支撑自主产品业绩大幅提升。我们预计公司 2021 年至 2023 年实现营业收入分别为 214.5 亿元、257.8 亿元、309.3 亿元；归母净利润分别为 48.05 亿元、61.43 亿元和 79.29 亿元；对应 EPS 分别为 3.00、3.84 和 4.96 元；对应 PE 分别为 58.97X、46.12X 和 35.73X，维持“推荐”评级。

**风险提示：**新品研发风险，产品销售不达预期风险，疫苗行业政策风险。

**附表：公司盈利预测表**

资产负债表					利润表					单位:百万元					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E					2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产合计</b>	8167	11537	14483	17337	20597	<b>营业收入</b>				10587	15190	21450	25777	30929	
货币资金	1150	1437	0	0	0	<b>营业成本</b>				6136	9268	13642	16140	18740	
应收账款	4437	6624	9354	11241	13487	营业税金及附加				51	71	100	120	145	
其他应收款	63	9	13	15	18	营业费用				1096	1198	1502	1675	2010	
预付款项	31	56	92	135	184	管理费用				183	212	257	309	371	
存货	2484	3406	5013	5931	6886	财务费用				75	131	0	0	0	
其他流动资产	0	5	11	16	21	研发费用				170	300	300	320	350	
<b>非流动资产合计</b>	2776	3678	2887	2754	2622	资产减值损失				-18.23	-47.79	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益				-1.07	-13.33	0.00	0.00	0.00	
固定资产	1037	1480	1362	1243	1125	投资净收益				0.00	0.75	0.00	0.00	0.00	
无形资产	241	271	254	239	225	加：其他收益				23.47	28.12	0.00	0.00	0.00	
其他非流动资产	116	293	0	0	0	<b>营业利润</b>				2814	3895	5649	7212	9312	
<b>资产总计</b>	10942	15215	17370	20091	23220	营业外收入				0.91	0.13	0.00	0.00	0.00	
<b>流动负债合计</b>	5072	6817	5333	6153	7007	营业外支出				49.05	41.14	39.00	39.00	39.00	
短期借款	2384	2874	0	0	0	<b>利润总额</b>				2765	3854	5610	7173	9273	
应付账款	2213	3030	4399	5204	6043	所得税				399	553	805	1029	1345	
预收款项	0	0	1	1	2	<b>净利润</b>				2366	3301	4805	6143	7929	
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益				0	0	0	0	0	
<b>非流动负债合计</b>	123	150	116	116	116	归属母公司净利润				2366	3301	4805	6143	7929	
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
应付债券	0	0	0	0	0										
<b>负债合计</b>	5195	6967	5448	6269	7123	<b>成长能力</b>									
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长				102.50	43.48%	41.21%	20.17%	19.99%	
实收资本（或股本）	1600	1600	1600	1600	1600	营业利润增长				64.28%	38.44%	45.02%	27.67%	29.13%	
资本公积	208	208	208	208	208	归属于母公司净利润增长				45.54%	27.86%	45.54%	27.86%	29.06%	
未分配利润	3473	5656	9764	15016	21794	<b>获利能力</b>									
归属母公司股东权益合计	5747	8249	12820	18665	26208	毛利率 (%)				42.05%	38.99%	36.40%	37.39%	39.41%	
<b>负债和所有者权益</b>	10942	15215	18268	24934	33332	净利率 (%)				22.35%	21.73%	22.40%	23.83%	25.64%	
<b>现金流量表</b>					<b>单位:百万元</b>					总资产净利润 (%)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E					ROE (%)					
<b>经营活动现金流</b>	1367	3497	1927	4249	5662	<b>偿债能力</b>									
净利润	2366	3301	4805	6143	7929	资产负债率 (%)				47%	46%	30%	25%		
折旧摊销	316.99	377.68	0.00	118.41	118.41	流动比率				1.61	1.69	2.72	2.82	2.94	
财务费用	75	131	0	0	0	速动比率				1.12	1.19	1.78	1.85	1.96	
应收账款减少	0	0	-2730	-1887	-2247	<b>营运能力</b>									
预收款项增加	0	0	0	1	1	总资产周转率				1.19	1.16	1.28	1.19	1.06	
<b>投资活动现金流</b>	-623	-897	651	-7	-7	应收账款周转率				3	3	3	3	3	
公允价值变动收益	-1	-13	0	0	0	应付账款周转率				5.51	5.79	5.77	5.37	5.50	
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>									
投资收益	0	1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)				1.48	2.06	3.00	3.84	4.96	
<b>筹资活动现金流</b>	-393	-2114	-1986	-298	-385	每股净现金流(最新摊薄)				0.22	0.30	0.37	2.46	3.29	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)				3.59	5.16	8.01	11.67	16.38	
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>									
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E				119.73	85.82	58.97	46.12	35.73	
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B				49.30	34.35	22.10	15.18	10.81	
<b>现金净增加额</b>	351	486	592	3944	5269	EV/EBITDA				88.77	64.66	48.99	38.57	30.00	

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 胡博新

胡博新，药学专业，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

### 王敏杰

中央财经大学金融硕士，中山大学医学学士。2019年7月加入东兴证券，从事医药行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好评好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层  
邮编：100033  
电话：010-66554070  
传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层  
邮编：200082  
电话：021-25102800  
传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F  
邮编：518038  
电话：0755-83239601  
传真：0755-23824526