



2021年11月1日

智飞生物 (300122): 常规品种逐步恢复, 新冠疫苗期待海外表现 推荐 (维持)

医药生物

当前股价: 150.20 元

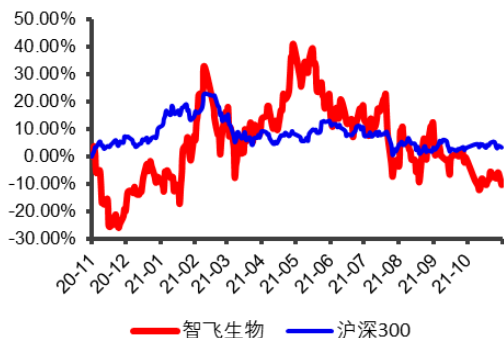
主要财务指标 (单位: 百万元)

	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%
归属母公司净利润	3,301	4,746	6,357	8,275
(+/-)	39.5%	43.8%	34.0%	30.2%
EPS (元)	2.06	2.97	3.97	5.17
市盈率	72.8	50.6	37.8	29.0

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	160000 / 92191
流通市值 (亿元)	1,385
每股净资产 (元)	9.91
资产负债率 (%)	41.8

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:

- **业绩符合预期。**公司 2021 前三季度实现营业收入 218.29 亿元, 同比增长 97.55%; 归属于母公司股东净利润 84.04 亿元, 同比增长 239.05%; 扣非后归属于母公司股东净利润 84.04 亿元, 同比增长 239.06%; 对应 EPS 5.25 元。2021Q3 单季实现营收 86.57 亿元, 同比增长 113.44%; 归母净利润 29.13 亿元, 同比增长 199.06%。公司业绩延续高增长态势。

- **常规品种批签发逐步恢复, 新冠疫苗海外市场值得期待。**

从疫苗批签发的批次上看, 三季度常规品种的批签发逐步恢复, 有望回到良好增长态势。新冠疫苗贡献较大业绩, 目前国内疫苗接种剂量累计达到 22.68 亿剂, 已基本完成第一轮的免疫接种, 未来产品的更大业绩贡献主要来自于海外市场。目前, 公司的新冠疫苗已经获得乌兹别克斯坦和印尼两个国家 EUA, 有望于 Q4 或明年取得海外市场的重大突破。

- **在研管线丰富。**报告期内, 公司销售毛利率达 54.01%, 同比上升 13.99pp, 主要受益于自主产品新冠疫苗的营收大增。

销售净利率也提升至 38.50%, 同比上升 16.07pp。从已上市产品管线上看, 公司构建了结核病领域较为完善的“诊断、预防、治疗”体系, 在该领域具备良好竞争优势; 从代理产品上看, 宫颈癌疫苗和五价轮状疫苗依然处于良好增长阶段; 从在研管线上看, 15 价肺炎球菌结合疫苗、冻干人用狂犬病疫苗 (MRC-5 细胞)、冻干人用狂犬病疫苗 (Vero 细胞)、四价流感病毒裂解疫苗等产品均处于临床三期阶段, 随着在研产品的陆续推进, 公司自主产品种类有望不断丰富。

- **盈利预测:** 预计新冠疫苗有望持续放量, 对公司业绩产生

重大影响。暂不考虑新冠疫苗的业绩影响，我们维持预测公司 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 50.6/37.8/29.0 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>