

2022 年 01 月 26 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

136

公司基本资讯

产业别	医药生物
A 股价(2022/01/24)	105.55
深证成指(2022/01/24)	14081.80
股价 12 个月高/低	230.54/103.78
总发行股数(百万)	1600.00
A 股数(百万)	921.91
A 市值(亿元)	973.07
主要股东	蒋仁生 (50.11%)
每股净值(元)	9.91
股价/账面净值	10.65
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.3 -12.0 15.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-08-30	164.16	买进

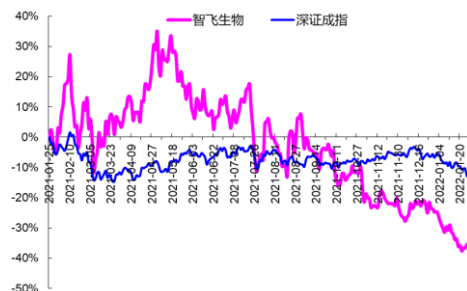
产品组合

代理产品-二类苗	86.8%
自主产品-二类苗	12.5%
治疗性生物制品	0.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	10.9%
一般法人	3.2%

股价相对大盘走势



智飞生物(300122.SZ)

Buy 买进

2021 净利同比增长 200%至 220%，代理产品增长较好

结论与建议：

- **公司业绩：**公司发布业绩预告，预计 2021 年净利为 99.0 亿元至 105.6 亿元，同比增长 200%至 220%，实现扣非后净利润 99.7 亿元至 106.3 亿元，同比增长 200%至 220%。以此测算，公司 Q4 单季度净利为 15.0 亿至 21.6 亿元，同比增长 82.4%至 162.6%，扣非后净利 15.5 亿元至 22.2 亿元，同比增长 85%至 164%。
- **HPV 疫苗下半年销售恢复，新冠疫苗开拓海外市场：**受批签发及到货影响，公司代理的 HPV 疫苗 21H1 销售增速放缓，但从 21Q3 开始，产品批签发已得到恢复，全年 4 价及 9 价 HPV 疫苗批签发量预计 1600 万支（同比增长约 30%），根据公司与默沙东的采购计划，预计后续 HPV 代理销售部分仍将保持较快增长。公司新冠疫苗部分随着调价影响及接种率的提升，预计 Q4 贡献幅度有所降低，目前公司新冠疫苗已在印度尼西亚、哥伦比亚等地获批使用，后续需关注公司产品出口市场拓展情况及 WHO 认证情况。
- **产品管线丰富，部分自主产品将逐步进入收获期：**公司自主研发的微卡产品于 2021 年 6 月获批后公司积极推广招标工作，预计 2022 年可以上量。此外，人二倍体狂犬疫苗已获得临床总结报告，预计将在年内报产，四价流感疫苗预计也将于年内报产，15 价肺炎疫苗也已处于临床三期，均具备较大需求潜力，上市后预计可成长为大品种。
- **盈利预计及投资建议：**暂不考虑新冠疫苗贡献，我们预计公司 2021、2022、2023 年分别录得净利润 102.4 亿元、61.5 亿元、76.8 亿元，YOY+210.0%、-39.9%、+24.9%，EPS 分别为 9.2 元、14.6 元、14.6 元，对应 PE 分别为 17X、28X、22X。公司未来成长动力充足，目前估值合理，我们维持“买进”评级。
- **风险提示：**新产品上市进度不及预期；新冠疫苗销售不及预期；代理疫苗销售不及预期

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021F	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2366	3301	10235	6152	7682
同比增减	%	63.05	39.51	210.04	-39.90	24.88
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.48	2.06	6.40	3.84	4.80
同比增减	%	63.05	39.51	210.04	-39.90	24.88
市盈率(P/E)	X	72.72	52.13	16.81	27.97	22.40
股利 (DPS)	RMB 元	0.50	0.50	2.11	1.27	1.58
股息率 (Yield)	%	0.46	0.46	1.96	1.18	1.47

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
营业收入	10587	15190	28692	25829	31461
经营成本	6136	9268	14221	15536	18789
营业税金及附加	51	71	132	155	189
销售费用	1096	1198	1582	1886	2234
管理费用	183	212	242	336	409
财务费用	75	131	27	103	113
资产减值损失			0	0	0
投资收益		1	0	0	0
营业利润	2814	3895	12054	7297	9097
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	49	41	74	60	60
利润总额	2765	3854	11980	7237	9037
所得税	399	553	1745	1086	1356
少数股东损益			0	0	0
归母净利润	2366	3301	10235	6152	7682

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
货币资金	1150	1437	4312	5390	6469
应收账款	4437	6624	9605	7684	9989
存货	2484	3406	5108	4598	5287
流动资产合计	8167	11537	24805	29269	16391
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1037	1480	2220	2287	2356
在建工程	947	906	1088	1033	982
非流动资产合计	2776	3678	3973	4290	4634
资产总计	10942	15215	28777	33560	21024
流动负债合计	5072	6817	7498	8248	9073
非流动负债合计	123	150	153	156	159
负债合计	5195	6967	7651	8404	9232
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	5747	8249	21126	25156	11792
负债及股东权益合计	10942	15215	28777	33560	21024

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
经营活动所得现金净额	1367	3497	7,165	4,306	5,377
投资活动所用现金净额	-623	-897	-685	-996	-462
融资活动所得现金净额	-393	-2114	-2580	-1370	-160
现金及现金等价物净增加额	352	481	3900	1940	4755

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。