



Research and
Development Center

员工持股计划顺利完成，共同富裕彰显信心

—智飞生物(300122)公司点评报告

2022 年 3 月 20 日

周平
S1500521040001
15310622991
zhouping@cindasc.com

相关研究

1. 智飞生物（300122）：员工持股激发积极性，代理+自研产品共成长

证券研究报告

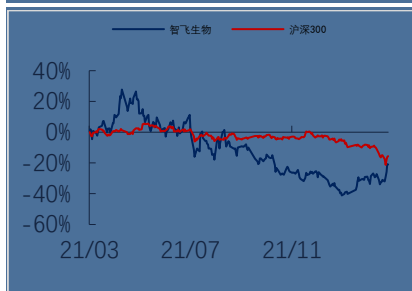
公司研究

公司点评报告

智飞生物(300122)

投资评级 无评级

上次评级



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	139.56
52周内股价波动区间(元)	143.30-110.00
最近一月涨跌幅(%)	14.69
总股本(亿股)	16.00
流通A股比例(%)	57.62
总市值(亿元)	2,233.00

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

员工持股计划顺利完成，共同富裕彰显信心

2022年03月20日

本期内容提要：

事件：公司发布了关于共同富裕之员工持股计划（2022年）完成股票购买的公告。

点评：

- **员工持股计划顺利完成，致力共同富裕。**根据公司公告，截至2022年3月18日收盘，公司共同富裕之员工持股计划（2022年）通过二级市场（集中竞价交易、大宗交易）购买的方式共计买入公司股票2910万股，约占公司总股本的1.82%，成交金额为291774.10万元，成交价格区间为100.00元/股至139.39元/股，覆盖14名董监高在内的合计不超过2000名核心骨干员工。本次员工持股计划购买的股票将按照相关规定予以锁定，锁定期为2022年3月18日至2023年3月17日。员工持股计划资金规模大且覆盖面广，有助于充分激发员工积极性，助力公司后续高速发展。
- **HPV疫苗市场需求旺盛，有望保持快速增长态势。**目前我国HPV疫苗需求较大，且渗透率较低，因此仍有数倍增长空间。2017-2021年期间我国HPV疫苗批签发总量超过6000万支，但只有2000万人左右完成了全程免疫接种；而我国9-45岁女性目标人群数量高达3.8亿人，渗透率仅为5%左右。其中四/九价HPV疫苗价次更高，在预防疾病的范围及保护效率方面具有一定的优势，随着HPV疫苗接种率的提升，行业整体市场容量将持续扩大，有望带动公司业绩高速增长。
- **在研产品进展顺利，逐步进入收获期。**1) 结核EC诊断试剂+预防性生物制品微卡管线国内独家，2022年有望进入放量阶段；2) 二倍体狂犬苗、四价流感疫苗、AC-Hib三联苗即将申报生产；3) 15价肺炎结合疫苗、双价痢疾结合疫苗等产品正在开展III期临床试验；公司重磅自主研发产品陆续进入收获期，有望逐步增厚公司业绩。
- **盈利预测：**不考虑新冠疫苗业绩贡献增量，预计2021-2023年营业收入分别为209.39/259.01/299.36亿元，归母净利润分别为47.84/64.11/76.38亿元，对应2021-2023年PE分别为42/35/29倍。
- **风险因素：**产品批签发或销售不及预期风险、产品研发获批进度不及预期风险、新冠疫情不确定风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	10,587	15,190	20,939	25,901	29,936
增长率YoY%	102.5%	43.5%	37.8%	23.7%	15.6%
归属母公司净利润(百万元)	2,366	3,301	4,784	6,411	7,638
增长率YoY%	63.0%	39.5%	44.9%	34.0%	19.1%
毛利率%	42.0%	39.0%	40.0%	42.9%	44.4%
净资产收益率ROE%	41.2%	40.0%	35.2%	31.1%	26.4%
EPS(摊薄)(元)	1.48	2.06	2.99	4.01	4.77
市盈率P/E(倍)	33.58	71.69	41.68	34.83	29.23
市净率P/B(倍)	13.82	28.69	14.67	10.84	7.73

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年03月19日收盘价（剔除新冠疫苗带来的业绩贡献增量）

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8,167	11,537	18,309	26,571	35,896
货币资金	1,150	1,437	6,652	12,402	19,679
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	4,437	6,624	7,458	9,225	10,662
预付账款	31	56	63	74	83
存货	2,484	3,406	4,131	4,865	5,467
其他	63	14	5	5	5
非流动资产	2,776	3,678	4,481	5,189	5,938
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	1,037	1,480	2,013	2,587	3,200
无形资产	241	271	256	241	226
其他	1,498	1,927	2,212	2,362	2,512
资产总计	10,942	15,215	22,790	31,760	41,834
流动负债	5,072	6,817	9,055	11,010	12,792
短期借款	2,384	2,874	3,874	4,874	5,874
应付票据	9	55	69	81	91
应付账款	2,213	3,030	4,131	4,865	5,467
其他	466	858	980	1,190	1,360
非流动负债	123	150	150	150	150
长期借款	0	0	0	0	0
其他	123	150	150	150	150
负债合计	5,195	6,967	9,205	11,160	12,942
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	5,747	8,249	13,586	20,600	28,892
负债和股东权益	10,942	15,215	22,790	31,760	41,834

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	10,587	15,190	20,939	25,901	29,936
同比(%)	102.5%	43.5%	37.8%	23.7%	15.6%
归属母公司净利润	2,366	3,301	4,784	6,411	7,638
同比(%)	63.0%	39.5%	44.9%	34.0%	19.1%
毛利率(%)	42.0%	39.0%	40.0%	42.9%	44.4%
ROE%	41.2%	40.0%	35.2%	31.1%	26.4%
EPS(摊薄)(元)	1.48	2.06	2.99	4.01	4.77
P/E	33.58	71.69	41.68	34.83	29.23
P/B	13.82	28.69	14.67	10.84	7.73
EV/EBITDA	26.47	55.72	33.37	27.84	22.97

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	10,587	15,190	20,939	25,901	29,936
营业成本	6,136	9,268	12,566	14,798	16,630
营业税金及附加	51	71	105	130	150
销售费用	1,096	1,198	1,570	2,202	2,844
管理费用	183	212	419	518	599
研发费用	170	300	523	648	748
财务费用	75	131	119	65	-11
减值损失合计	-18	-48	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0	0
其他	-46	-68	42	52	60
营业利润	2,814	3,895	5,678	7,593	9,036
营业外收支	-48	-41	-50	-50	-50
利润总额	2,765	3,854	5,628	7,543	8,986
所得税	399	553	844	1,131	1,348
净利润	2,366	3,301	4,784	6,411	7,638
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,366	3,301	4,784	6,411	7,638
EBITDA	3,049	4,273	5,890	7,751	9,120
EPS(当年)(元)	1.48	2.06	2.99	4.01	4.77

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	1,367	3,497	4,801	5,246	6,819
净利润	2,366	3,301	4,784	6,411	7,638
折旧摊销	97	131	135	145	155
财务费用	75	123	152	197	242
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-1,256	-159	-319	-1,557	-1,266
其它	85	100	50	50	50
投资活动现金流	-623	-897	-435	-300	-300
资本支出	-573	-827	-435	-300	-300
长期投资	-50	-70	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-393	-2,114	848	803	758
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	492	-1,380	1,000	1,000	1,000
支付利息或股息	-871	-929	-152	-197	-242
现金流净增加额	352	481	5,215	5,749	7,277

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

李雨辰，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

史玉琢，团队成员，香港理工大学生物医学工程硕士，曾在万联证券研究所医药团队工作，2021年加入信达证券，负责疫苗、血制品、医药消费行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xvjinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上； 增持 ：股价相对强于基准 5%~20%； 持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	看好 ：行业指数超越基准； 中性 ：行业指数与基准基本持平； 看淡 ：行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。