

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 买入

上次评级 买入

周平 医药行业首席分析师

执业编号：S1500521040001

联系电话：15310622991

邮箱：zhoupingle@cindasc.com

相关研究

4价流感疫苗获得Ⅲ期临床试验总结报告，自有产品进入收获期

2022年06月16日

事件：近日，公司公告获得四价流感病毒裂解疫苗Ⅲ期临床试验总结报告，试验数据表明，公司的四价流感疫苗具有良好的免疫原性及安全性，全面达到临床试验预设目标，在安全性和有效性方面均非劣效于对照疫苗，且符合《季节性流感病毒疫苗临床研究技术指导原则》中有效性与安全性评价的设计要求。

点评：

- **中国流感疫苗市场渗透率逐步提高，4价流感疫苗将成为主流。**近年来我国流感能病发率高，带来的危害越来越大，采用疫苗防控是目前流感能病预防的主要手段。我国流感能疫苗市场渗透率低，2020年流感能疫苗批签发量在5700万支左右，渗透率较低，远低于美国渗透率。近年来为提高流感能疫苗接种率，我国各地政府出台免费接种或医保支付的方式，特别是针对重点人群，加大鼓励措施。4价流感疫苗预计是流感能市场的主流接种产品，2019年我国4价流感疫苗批签发量为970万支附近，占比约30%，2020年我国4价流感疫苗批签发量3400万支左右，占比约60%，2021年占比近70%，处于持续提升趋势。
- **4价流感疫苗市场参与者较多，华兰生物批签发占比接近50%。**根据中检院数据，2021年我国4价流感疫苗5家企业有批签发数据，其中华兰生物市场份额第一，占比约50%，长春所、金迪克、科兴生物占比接近，大概在15-18%左右。
- **研发管线持续兑现。**公司有多个产品处于研发阶段，其中23价肺炎多糖疫苗已完成临床试验，处于申报准备中。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、福氏宋内氏痢疾双价结合疫苗、ACYW135群流脑结合疫苗共6个产品处于3期临床试验阶段。3个品种处于临床2期、4个品种处于临床1期，13个品种处于临床前。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2022-2024年实现收入342.45、426.64、521.05亿元，同比增长11.7%、24.6%、22.1%，归母净利润82.16、97.55、119.57亿元，同比增长-19.5%、18.7%、22.6%，对应PE分别为18.35、15.45、12.61倍，考虑HPV疫苗需求持续增长、自有微卡处于学术推广阶段，维持“买入”评级。
- **风险因素：**政策性风险、人才管理风险、异常反应风险。

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

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	15,190	30,652	34,245	42,664	52,105
增长率 YoY %	43.5%	101.8%	11.7%	24.6%	22.1%
归属母公司净利润 (百万元)	3,301	10,209	8,216	9,755	11,957
增长率 YoY%	39.5%	209.2%	-19.5%	18.7%	22.6%
毛利率%	39.0%	49.0%	41.1%	40.5%	41.0%
净资产收益率ROE%	40.0%	57.8%	30.6%	25.9%	23.5%
EPS(摊薄)(元)	2.06	6.38	5.14	6.10	7.47
市盈率 P/E(倍)	71.69	19.53	18.35	15.45	12.61
市净率 P/B(倍)	28.69	11.29	5.61	4.00	2.97

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年06月16日收盘价

资产负债表					单位:百万元	利润表					单位:百万元	
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11,537	24,754	30,815	43,592	58,685		营业总收入	15,19	30,652	34,245	42,664	52,105
货币资金	1,437	4,308	11,882	19,929	29,859		营业成本	9,268	15,622	20,180	25,369	30,761
应收票据	0	0	0	0	0		营业税金及附加	71	135	171	213	261
应收账款	6,624	12,868	12,197	15,195	18,558		销售费用	1,198	1,835	2,740	3,840	4,950
预付账款	56	186	101	127	154		管理费用	212	300	685	853	1,042
存货	3,406	7,385	6,635	8,341	10,113		研发费用	300	553	856	1,067	1,303
其他	14	7	1	1	1		财务费用	131	22	-35	-119	-223
非流动资产	3,678	5,294	6,476	7,644	8,851		减值损失合计	48	-93	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0		投资净收益	1	-20	0	0	0
固定资产	1,480	1,719	2,711	3,744	4,816		其他	-68	-73	68	85	104
无形资产	271	343	328	313	298		营业利润	3,895	12,000	9,716	11,526	14,117
其他	1,927	3,232	3,438	3,588	3,738		营业外收支	-41	-69	-50	-50	-50
资产总计	15,215	30,047	37,292	51,236	67,536		利润总额	3,854	11,931	9,666	11,476	14,067
流动负债	6,817	11,871	9,886	13,014	16,244		所得税	553	1,723	1,450	1,721	2,110
短期借款	2,874	569	1,569	2,569	3,569		净利润	3,301	10,209	8,216	9,755	11,957
应付票据	55	27	111	139	169		少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	3,030	9,152	6,635	8,341	10,113		归属母公司	3,301	10,209	8,216	9,755	11,957
其他	858	2,124	1,572	1,965	2,394		EBITDA	4,273	12,597	9,748	11,467	13,944
非流动负债	150	519	519	519	519		EPS(当)	2.06	6.38	5.14	6.10	7.47
长期借款	0	236	236	236	236							
其他	150	283	283	283	283							
负债合计	6,967	12,390	10,406	13,533	16,764							
少数股东权益	0	0	0	0	0							
归属母公司	8,249	17,657	26,886	37,703	50,772							
负债和股东权益	15,215	30,047	37,292	51,236	67,536							
重要财务指标					单位:百万元	现金流量表					单位:百万元	
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		经营活动现金流	3,497	8,508	6,992	7,453	9,383
营业收入	15,190	30,652	34,245	42,664	52,105		净利润	3,301	10,209	8,216	9,755	11,957
同比	43.5%	101.8%	11.7%	24.6%	22.1%		折旧摊销	131	389	135	145	155
归属母公司净利润	3,301	10,209	8,216	9,755	11,957		财务费用	123	56	62	107	152
同比	39.5%	209.2%	-19.5%	18.7%	22.6%		投资损失	0	20	0	0	0
毛利率 (%)	39.0%	49.0%	41.1%	40.5%	41.0%		营运资金变动	-159	-2,464	-1,471	-2,603	-2,931
ROE%	40.0%	57.8%	30.6%	25.9%	23.5%		其它	100	298	50	50	50
EPS(摊薄)(元)	2.06	6.38	5.14	6.10	7.47		投资活动现金流	-897	-2,019	-355	-300	-300
P/E	71.69	19.53	18.35	15.45	12.61		资本支出	-827	-1,932	-355	-300	-300
P/B	28.69	11.29	5.61	4.00	2.97		长期投资	-70	-69	0	0	0
EV/EBITDA	55.72	15.55	14.43	11.65	8.94		其他	0	-19	0	0	0
							筹资活动现金流	-2,114	-3,590	938	893	848
							吸收投资	0	0	0	0	0
							借款	-1,380	-2,743	1,000	1,000	1,000
							支付利息或	-929	-862	-62	-107	-152
							现金流净增加额	481	2,889	7,575	8,046	9,930

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。

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。

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。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年3月加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。



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	hanqiuyue@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
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@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	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@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	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@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。	看高： 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。