



2022-05-03

公司点评报告

买入/维持

智飞生物(300122)

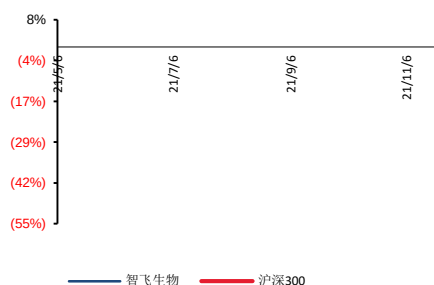
目标价: 125

昨收盘: 94.5

医药生物 生物制品

业绩高速增长，静期待自主产品微卡放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,600/922
总市值/流通(百万元)	151,200/87,120
12 个月最高/最低(元)	223.05/93.21

相关研究报告:

智飞生物(300122)《自研产品发力，驱动业绩高速增长，新冠疫苗 III 期临床数据优异》--2021/08/30

智飞生物(300122)《新冠疫苗放量在即，自研产品进入收获期》--2021/04/20

智飞生物(300122)《HPV 疫苗等代理产品驱动业绩高速增长，自有产品进入收获期》--2020/10/16

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

事件：公司公布 2021 年年报，21 年全年预计实现收入 306.65 亿元(+101.79%)，归母净利润 102.1 亿元(+209.2%)，扣非归母净利润 101.8 亿元(+206.5%)，与之前的业绩快报基本相符。经营性现金流量净额 85.1 亿元(+143.3%)。Q4 单季度实现收入 88.24 亿元(+59.8%)，归母净利润 18.05 亿元(+45.0%)，与之前的业绩快报基本相符。

公司公布 2022 年 1 季度报，Q1 实现收入 88.41 亿元(+125.2%)，归属于上市公司净利润 19.23 亿元(+105.0%)，扣非净利润 19.23 亿元(+101.2%)，处在之前的业绩预告范围之内。

HPV+新冠疫苗驱动业绩高速增长。2021 年 Q1-Q4 分别实现收入 39.27/92.45/86.57/88.24 亿元，同比增长 39.3%/92.5%/86.6%和 88.2%；归母净利润 9.38/45.52/29.13/18.05 亿元，同比增长 81.7%/360.7%/199.1%和 119.4%。其中，代理产品收入 209.3 亿元(+50.0%)，毛利率 30.0% (同比-13.9pp)，预计主要是采购成本的增加；自主产品 97.0 亿元(+707.6%)，毛利率 90.1% (同比+4.2pp)。子公司安徽智飞龙科马收入 84.18 亿元，净利润 55.80 亿元。

HPV 系列产品需求旺盛驱动 Q1 高速增长。2021 年 1 季度实现营业收入 39.27 亿元(+49.04%)，代理收入可参考母公司收入，母公司收入 35.62 亿元(+39.7%)。HPV 系列产品需求旺盛，以及默沙东有望加大国内供应，代理产品收入有望继续保持快速增长。

在研管线稳步推进，自有大产品进入收获期。1) 微卡已经获批，国内结核市场空间大，2022 年起有望放量驱动自主产品线利润大幅增长；2) 人用狂犬病疫苗(MRC-5 细胞)有望很快报产；3) 四价流感、四价结合流脑疫苗、15 价肺炎处于临床三期；此外，组分百白破和灭活轮状进入临床 I 期，四价重组诺如病毒疫苗(毕赤酵母)是目前未在国内上市销售的疫苗，获得临床研究许可。

投资建议：公司代理的 HPV 疫苗系列有望推动公司业绩继续保持高速增长，在研管线稳步推进，自主产品线有望逐步丰富，自主产品占比也有望提高。重磅产品微卡已获批，有望贡献较大利润。我们预计 22-24 年利润为 87.95/109.0/117.22 亿元，对应 EPS 为 5.50、6.81、7.33 元，现价对应 21-23 年 PE 为 17 倍、14 倍、13 倍，目前估

值偏低，继续给予“推荐”评级。

风险提示：集采政策变动风险；市场竞争风险；研发风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	30652	32214	37723	38723
(+/-%)	101.79	5.10	17.10	2.65
净利润(百万元)	10209	8795	10900	11722
(+/-%)	209.23	(13.85)	23.93	7.54
摊薄每股收益(元)	6.38	5.50	6.81	7.33
市盈率(PE)	19.53	17.19	13.87	12.90

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

y

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2021E	2022E		2020A	2021A	2022E	2021E	2022E
货币资金	1437	4308	19870	26838	32469	营业收入	15190	30652	32214	37723	38723
应收和预付款项	6680	13053	1062	1218	1214	营业成本	9268	15622	17966	20524	20628
存货	3406	7385	6300	7197	7234	营业税金及附加	71	135	147	171	175
其他流动资产	61	186	180	206	207	销售费用	1198	1835	2706	3244	3137
流动资产合计	11537	24754	27279	35299	40961	管理费用	212	300	435	490	496
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	131	22	(8)	(84)	(118)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	48	93	0	0	0
固定资产	1480	1719	3058	5171	8354	投资收益	1	(20)	0	0	0
在建工程	906	1825	3203	5269	8369	公允价值变动	(13)	14	0	0	0
无形资产	271	343	280	209	134	营业利润	3895	12000	10345	12777	13750
长期待摊费用	37	41	41	41	41	其他非经营损益	(41)	(69)	2	2	2
其他非流动资产	293	524	524	524	524	利润总额	3854	11931	10347	12779	13752
资产总计	15215	30034	35148	47296	59167	所得税	553	1723	1552	1879	2029
短期借款	2874	569	569	569	569	净利润	3301	10209	8795	10900	11722
应付和预收款项	3085	9249	5890	6716	6745	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	236	286	336	386	归母股东净利润	3301	10209	8795	10900	11722
其他长期负债	150	271	271	271	271						
负债合计	6967	12378	8697	9945	10094						
股本	1600	1600	1600	1600	1600	预测指标					
资本公积	208	208	208	208	208		2020A	2021A	2022E	2021E	2022E
留存收益	5656	15049	22525	31790	41754	毛利率	38.99%	49.04%	44.23%	45.59%	46.73%
归母公司股东权益	8249	17657	26452	37352	49074	销售净利率	21.73%	33.30%	27.30%	28.89%	30.27%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	43.48%	101.79%	5.09%	17.10%	2.65%
股东权益合计	8249	17657	26452	37352	49074	EBIT 增长率	40.30%	194.73%	(15.34%)	22.79%	7.40%
负债和股东权益	15215	30035	35149	47297	59169	净利润增长率	39.51%	209.23%	(13.85%)	23.93%	7.54%
						ROE	40.02%	57.82%	33.25%	29.18%	23.89%
						ROA	21.70%	33.99%	25.02%	23.05%	19.81%
						ROIC	36.63%	73.79%	118.11%	94.79%	66.16%
现金流量表(百万)						EPS (X)	2.06	6.38	5.50	6.81	7.33
	2020A	2021A	2022E	2021E	2022E	PE (X)	71.69	19.53	17.19	13.87	12.90
经营性现金流	3497	8508	18662	12219	13966	PB (X)	28.69	11.29	5.72	4.05	3.08
投资性现金流	(897)	(2019)	(3136)	(5286)	(8368)	PS (X)	15.58	6.50	4.69	4.01	3.90
融资性现金流	(2114)	(3590)	36	35	33	EV/EBITDA (X)	55.72	15.55	12.15	9.04	7.58
现金增加额	486	2898	15562	6968	5631						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。