

# 智飞生物 (300122.SZ)

## 新冠疫苗关键临床数据良好，临床 III 期将继续开展

**事件:** 11月23日，默沙东中国宣布其研发的四价 HPV 应用于 9-19 岁女性适应症已获得中国国家药品监督管理局上市批准，意味着该疫苗已拓宽至 9-45 岁适龄女性的接种(之前为 20-45 岁)。按照国家统计局数据测算，9-19 岁人群在 1.5 亿左右，适龄人群大幅拓宽。

**小年龄段获批填补四价 HPV 空白市场，产品竞争力增强。**国内目前上市的 HPV 产品有 4 个，分别是默沙东九价 HPV (16-26 岁)、四价 HPV (20-45 岁，拓宽后 9-45 岁)，GSK 二价 HPV (9-45 岁) 以及厦门万泰二价 HPV (9-45 岁)，对于 9-19 岁年龄段，国内九价仍处在供不应求状态，并且无法覆盖 16 岁以下女性，主要的竞争者为万泰和 GSK，而 20 年看，GSK 批签发大幅缩减，截至 10 月 31 日，只有 37 万支，而万泰批签发 220 万支，市场主要供应由万泰完成。此次默沙东四价 HPV 的 9-19 岁年龄段获批后，填补了这一年龄段的空白，产品竞争力提升的同时，市场得到拓展，按照四价 HPV 招标价格 798 元/支，单人份需注射三支，1.5 亿左右人群假设未来达到 20% 渗透率估算，未来潜在市场空间增加约 720 亿元。智飞生物作为 HPV 的代理商，也将从中不断受益。

**公司重组蛋白新冠疫苗进入临床 III 期，进展顺利。**疫苗仍然是终结新冠疫情的最有利武器，当前看海外疫情仍然难以得到控制，并且持久战的情况下各个国家不断加大对新冠疫苗的研发和采购。国外部分企业新冠疫苗临床数据优异，但未来供应全球市场仍然受到运输和产能限制，智飞生物重组路径在产能释放、运输条件等方面具有自身优势，公司目前临床三期正在顺利推进。

**公司综合实力强劲，重磅产品预防性微卡处于审批尾声，研发管线估值重塑持续进行。**研发管线中 EC 诊断试剂已获批，预防性微卡已处于审批尾声阶段，有望于 2020 年年内获批。其他产品还包括了 23 价肺炎多糖疫苗、人二倍体狂犬疫苗、四价流感疫苗都处于临床 III 期阶段，15 价肺炎结合疫苗也于近期进入临床 III 期阶段，EV71 疫苗、四价诺如疫苗、痢疾双价疫苗都已开始临床试验，未来几年将会逐渐上市销售，提供持续发展动力。我们认为市场对公司研发管线认知存在较大预期差，公司研发管线估值重塑持续进行。

**盈利预测:** 暂不考虑未来新冠疫苗研发成功可能带来的业绩回报，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 33.91 亿元、49.14 亿元以及 61.64 亿元，同比增长 43%、45% 以及 25%；EPS 分别为 2.12 元、3.07 元以及 3.85 元。维持“买入”评级。

**风险提示:** HPV 疫苗销售低于预期；预防性微卡上市进度低于预期；产品研发的不确定性。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,228	10,587	15,605	21,209	26,628
增长率 yoy (%)	289.4	102.5	47.4	35.9	25.6
归母净利润 (百万元)	1,451	2,366	3,391	4,914	6,164
增长率 yoy (%)	235.8	63.0	43.3	44.9	25.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.91	1.48	2.12	3.07	3.85
净资产收益率 (%)	34.7	41.2	40.7	37.4	32.0
P/E (倍)	139.0	85.2	59.5	41.0	32.7
P/B (倍)	48.2	35.1	24.2	15.3	10.5

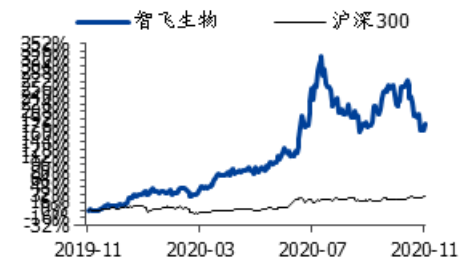
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
最新收盘价	126.07
总市值(百万元)	201,712.00
总股本(百万股)	1,600.00
其中自由流通股(%)	56.27
30 日日均成交量(百万股)	13.82

#### 股价走势



#### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 祁瑞

执业证书编号: S0680519060003

邮箱: qirui@gszq.com

#### 相关研究

- 《智飞生物 (300122.SZ): 新冠疫苗关键临床数据良好，临床 III 期将继续开展》2020-10-29
- 《智飞生物 (300122.SZ): 业绩略超市场预期保持高速增长，关注新冠疫苗和管线品种进度》2020-10-16
- 《智飞生物 (300122.SZ): 业绩超市场预期，关注公司新冠疫苗和管线品种临床进度》2020-08-04



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com