

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: zhouping@cindasc.com

相关研究

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

## 重组新冠疫苗同源加强效果显著，有望增厚公司业绩

2022年11月20日

**事件:** 近日，公司重组新型冠状病毒蛋白疫苗（CHO 细胞）（简称“重组新冠疫苗”）同源加强（第 4 针接种）临床研究项目获得初步研究结果。临床研究结果显示，已完成公司三针重组新冠疫苗基础免疫人群间隔 6 个月或 12 个月进行一针加强免疫后，针对包括 Omicron 变异株在内的新冠病毒中和抗体水平显著提升，且安全性良好。

**点评:**

➤ **公司重组新冠疫苗同源加强能有效应对奥密克戎变异株。**为探索重组新冠疫苗同源加强的必要性和可行性，公司采用开放性试验设计，筛选入组完成公司三针重组新冠疫苗基础免疫的受试者，在间隔 6 个月或 12 个月，进行一针加强免疫。

具体研究结果显示，间隔 6 个月加强针接种后 14 天，针对真病毒的中和抗体（GMT）检测：原型株 GMT 为 264.2（增长 11.3 倍），阳转率（4 倍增长）为 91.33%，其中 18~59 周岁组、60 周岁及以上组中和抗体 GMT 分别为 305（增长 11.4 倍）、105.7（增长 10.8 倍）；针对假病毒的中和抗体检测：Omicron BA.2.12.1 株 GMT 为 149.85（增长 5.5 倍）、Omicron BA.4/5 株 GMT 为 94.64（增长 3.3 倍）。

间隔 12 个月加强针接种后 14 天，针对真病毒的中和抗体检测：原型株 GMT 为 396.4（增长 62.7 倍），阳转率（4 倍增长）为 98.00%，其中 18~59 周岁组、60 周岁及以上组 GMT 分别为 557.4（增长 75.9 倍）、147.7（增长 39.0 倍）；针对假病毒的中和抗体检测：Omicron BA.2.12.1 株 GMT 为 232.87（增长 10.8 倍），阳转率（4 倍增长）为 81.67%；Omicron BA.4/5 株 GMT 为 161.72（增长 6.7 倍），阳转率（4 倍增长）为 73.00%。

➤ **重组新冠疫苗同源加强可显著提升中和抗体水平。**我国已批准新冠病毒灭活疫苗和腺病毒载体疫苗完成基础免疫人群开展同源/序贯加强免疫，但对于完成三针重组新冠疫苗基础免疫的人群尚无加强免疫措施。公司重组新冠疫苗加强免疫临床研究显示，通过对已完成公司三针重组新冠疫苗基础免疫人群，间隔 6-12 月开展加强免疫，可显著并快速提升人群的针对新冠病毒原型株及 Omicron 变异株的中和抗体水平。

➤ **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 80.11、95.1、116.36 亿元，同比增长-21.5%、18.7%、22.4%，对应 PE 分别为 19.01、16.01、13.09 倍，考虑 HPV 疫苗需求持续增长、微卡处于市场推广阶段，维持“买入”评级。

➤ **风险因素:** 产品研发不达预期的风险、市场竞争加剧的风险、产品销售  
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

不达预期的风险。

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	8,011	9,510	11,636
增长率 YoY%	39.5%	209.2%	-21.5%	18.7%	22.4%
毛利率%	39.0%	49.0%	41.1%	40.5%	41.0%
净资产收益率ROE%	40.0%	57.8%	32.3%	28.5%	26.5%
EPS(摊薄)(元)	2.06	6.38	5.01	5.94	7.27
市盈率 P/E(倍)	71.69	19.53	19.01	16.01	13.09
市净率 P/B(倍)	28.69	11.29	6.14	4.57	3.47

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年11月18日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	11,537	24,754	31,948	43,506	57,248	
货币资金	1,437	4,308	3,381	8,245	15,592	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	6,624	12,868	20,021	24,436	28,436	
预付账款	56	186	161	228	292	
存货	3,406	7,385	8,283	10,480	12,795	
其他	14	7	101	116	133	
<b>非流动资产</b>	3,678	5,294	6,430	6,688	6,964	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	1,480	1,719	2,370	2,399	2,457	
无形资产	271	343	281	211	135	
其他	1,927	3,232	3,779	4,078	4,371	
<b>资产总计</b>	15,215	30,047	38,378	50,193	64,211	
<b>流动负债</b>	6,817	11,871	13,012	16,277	19,717	
短期借款	2,874	569	590	605	619	
应付票据	55	27	22	28	35	
应付账款	3,030	9,152	11,058	13,970	17,024	
其他	858	2,124	1,342	1,674	2,039	
<b>非流动负债</b>	150	519	564	573	580	
长期借款	0	236	186	196	206	
其他	150	283	377	376	373	
<b>负债合计</b>	6,967	12,390	13,575	16,850	20,297	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	8,249	17,657	24,803	33,343	43,915	
<b>负债和股东权益</b>	15,215	30,047	38,378	50,193	64,211	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	15,190	30,652	34,245	42,664	52,105	
同比 (%)	43.5%	101.8%	11.7%	24.6%	22.1%	
归属母公司净利润	3,301	10,209	8,011	9,510	11,636	
同比	39.5%	209.2%	-21.5%	18.7%	22.4%	
毛利率 (%)	39.0%	49.0%	41.1%	40.5%	41.0%	
ROE%	40.0%	57.8%	32.3%	28.5%	26.5%	
EPS (摊薄)(元)	2.06	6.38	5.01	5.94	7.27	
P/E	71.69	19.53	19.01	16.01	13.09	
P/B	28.69	11.29	6.14	4.57	3.47	
EV/EBITDA	57.09	15.78	14.98	12.38	9.69	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业总收入</b>	15,190	30,652	34,245	42,664	52,105	
营业成本	9,268	15,622	20,180	25,369	30,761	
营业税金及附加	71	135	171	213	261	
销售费用	1,198	1,835	2,740	3,840	4,950	
管理费用	212	300	685	853	1,042	
研发费用	300	553	856	1,067	1,303	
财务费用	131	22	16	24	2	
减值损失合计	-48	-93	-35	-45	-50	
<b>投资净收益</b>	1	-20	3	9	10	
其他	-68	-73	-91	-23	-8	
<b>营业利润</b>	3,895	12,000	9,475	11,239	13,740	
营业外收支	-41	-69	-50	-50	-50	
<b>利润总额</b>	3,854	11,931	9,425	11,189	13,690	
所得税	553	1,723	1,414	1,678	2,053	
<b>净利润</b>	3,301	10,209	8,011	9,510	11,636	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	3,301	10,209	8,011	9,510	11,636	
EBITDA	4,170	12,416	9,991	11,703	14,200	
EPS (当年)(元)	2.06	6.38	5.01	5.94	7.27	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	3,497	8,508	1,475	6,579	9,198	
净利润	3,301	10,209	8,011	9,510	11,636	
折旧摊销	131	389	378	381	411	
财务费用	123	56	38	41	43	
投资损失	0	20	-3	-9	-10	
营运资金变动	-159	-2,464	-7,166	-3,566	-3,096	
其它	100	298	217	221	214	
<b>投资活动现金流</b>	-897	-2,019	-1,508	-699	-727	
资本支出	-827	-1,932	-1,503	-710	-734	
长期投资	-70	-69	-15	-5	-5	
其他	0	-19	10	16	12	
<b>筹资活动现金流</b>	-2,114	-3,590	-893	-1,017	-1,124	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	6,653	2,569	-29	25	24	
支付利息或股息	-929	-862	-938	-1,041	-1,143	
<b>现金流净增加额</b>	481	2,889	-926	4,863	7,347	

## 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。

**赵骁翔**，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

## 机构销售联系人

全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiu Yue@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
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@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	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 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。