

新冠疫苗贡献扰动表观增速，公司主业业绩高速增长

智飞生物(300122)

评级:	买入	股票代码:	300122
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	143.48/75.57
目标价格:		总市值(亿)	1,437.76
最新收盘价:	89.86	自由流通市值(亿)	831.59
		自由流通股数(百万)	925.43

事件概述:

公司发布 2022 年年度报告。

2022 年，公司实现收入 382.64 亿元，同比增长 24.83%。实现归母净利润 75.39 亿元，同比下滑 26.15%。实现扣非归母净利润 75.10 亿元，同比下滑 26.26%。

分析判断:

新冠疫苗贡献影响表观增速，公司主业业绩高速增长

2022 年，公司非新冠业务业绩增长稳健，但由于 2021 年公司新冠疫苗贡献净利润占比较大，导致 2022 年公司净利润表观增速下滑。

根据公司 2022 年报中披露显示，2022 年智飞龙科马实现净利润 4.48 亿元（公司新冠疫苗计入在龙科马子公司中）。扣除龙科马部分，我们测算 2022 年公司常规业务净利润约为 70.91 亿元，同比增长 53.19%。2022 年，公司代理的四价 HPV 疫苗实现批签发约 1403 万支（+59%），九价 HPV 疫苗实现批签发 1548 万支（+52%），五价轮状疫苗实现批签发约 883 万只（+21%）。国内 HPV 疫苗销售旺盛，公司所代理的 HPV 疫苗批签发数量大幅提升，为 2022 年业绩增长贡献的重要力量。

投资建议:

暂不考虑新冠疫苗业绩弹性，同时考虑公司产品销售中单价更高的九价 HPV 疫苗未来占比有望持续提高，我们上调 2023-2024 年盈利预测，预计 2023-2024 年公司营业收入从 404.86/532.88 亿元，上调至 469.22/553.00 亿元，预计 2023-2024 年公司归母净利润从 97.48/125.45 亿元，上调至 98.47/128.64 亿元。新增 2025 年盈利预测，预计 2025 年公司营业收入和归母净利润分别为 586.17 亿元和 138.32 亿元。2023-2025 年 EPS 为 6.15/8.04/8.65 元，对应 2023 年 3 月 20 日收盘价 89.86 元/股，PE 为 15/11/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示:

核心疫苗产品销售低于预期；疫苗产品研发进度低于预期；公司与默沙东合作中断风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30,652	38,264	46,922	55,300	58,617
YoY (%)	101.8%	24.8%	22.6%	17.9%	6.0%
归母净利润(百万元)	10,209	7,539	9,847	12,864	13,832
YoY (%)	209.2%	-26.2%	30.6%	30.6%	7.5%
毛利率 (%)	49.0%	33.6%	39.0%	39.0%	39.0%
每股收益 (元)	6.38	4.71	6.15	8.04	8.65
ROE	57.8%	31.1%	28.9%	27.4%	22.8%
市盈率	14.08	19.07	14.60	11.18	10.39

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 崔文亮

邮箱: cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话:

分析师: 支君

邮箱: zhi jun@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522060001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	38,264	46,922	55,300	58,617	净利润	7,539	9,847	12,864	13,832
YoY (%)	24.8%	22.6%	17.9%	6.0%	折旧和摊销	331	255	273	291
营业成本	25,395	28,622	33,733	35,744	营运资金变动	-6,410	-10,300	-4,930	-1,953
营业税金及附加	177	469	553	586	经营活动现金流	1,989	-236	8,127	12,091
销售费用	2,235	4,223	4,424	4,689	资本开支	-1,452	-298	-300	-300
管理费用	374	938	830	879	投资	-46	0	0	0
财务费用	14	8	-107	-355	投资活动现金流	-1,498	-218	-220	-220
研发费用	854	1,173	830	879	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-109	0	0	0	债务募资	-1,165	-1,785	0	0
投资收益	0	80	80	80	筹资活动现金流	-2,173	-1,830	0	0
营业利润	8,758	11,583	15,134	16,273	现金净流量	-1,664	-2,283	7,907	11,871
营业外收支	-40	2	0	0					
利润总额	8,718	11,584	15,134	16,273	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	1,179	1,738	2,270	2,441	成长能力				
净利润	7,539	9,847	12,864	13,832	营业收入增长率	24.8%	22.6%	17.9%	6.0%
归属于母公司净利润	7,539	9,847	12,864	13,832	净利润增长率	-26.2%	30.6%	30.6%	7.5%
YoY (%)	-26.2%	30.6%	30.6%	7.5%	盈利能力				
每股收益	4.71	6.15	8.04	8.65	毛利率	33.6%	39.0%	39.0%	39.0%
					净利率	19.7%	21.0%	23.3%	23.6%
					总资产收益率 ROA	19.8%	21.5%	21.2%	18.4%
					净资产收益率 ROE	31.1%	28.9%	27.4%	22.8%
					偿债能力				
					流动比率	2.37	3.50	4.09	4.90
					速动比率	1.76	2.79	3.38	4.19
					现金比率	0.20	0.03	0.62	1.44
					资产负债率	36.2%	25.6%	22.6%	19.3%
					经营效率				
					总资产周转率	1.01	1.02	0.91	0.78
					每股指标 (元)				
					每股收益	4.71	6.15	8.04	8.65
					每股净资产	15.15	21.30	29.34	37.99
					每股经营现金流	1.24	-0.15	5.08	7.56
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	19.07	14.60	11.18	10.39
					PB	5.80	4.22	3.06	2.37

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

支君：南京大学生物化学与分子生物学专业硕士毕业，曾任职于东方财富证券和华创证券，2021年5月加入华西证券，覆盖生物制品和医美行业。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。