

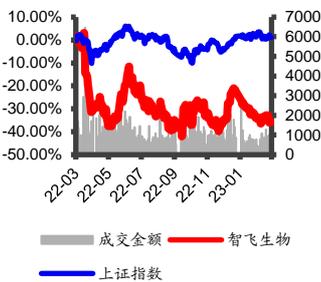
符合预期，HPV 构成业绩基本盘，期待自主产品放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-03-27

收盘价(元)	82.88
近 12 个月最高/最低(元)	143.48/75.57
总股本(百万股)	1,600
流通股本(百万股)	925
流通股比例(%)	57.81
总市值(亿元)	1326
流通市值(亿元)	767

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

- 1.智飞生物(300122)公司点评：重组新冠病毒蛋白疫苗获批附件上市，将持续贡献业绩 2022-03-03
- 2.智飞生物(300122)深度报告：代理起家锤炼营销能力，自研产品打造第二生长曲线 2022-02-11

主要观点：

● 事件：

2023年3月21日公司发布2022年度报告，报告期内公司实现营业收入382.64亿元(+24.8%)；实现净利润75.39亿元(-26.15%)；归母净利润75.39亿元(-26.15%)；经营性现金流净额19.89亿元(-76.62%)；EPS 4.71元/股。

● 点评：

✓ 业绩符合预期，生物疫苗龙头实力强劲

公司2022年度经营情况良好，全年实现营收382.64亿元（其中22下半年营收199.11亿元，同比+13.90%）。从盈利能力看，2022年度公司毛利率33.63%（-31.40pct），受客观因素影响，公司部分产品的市场环境及竞争格局发生了变化，其销售量及生产量较上年同期有明显下降，但公司常规产品业务增长依然强劲。公司常规自主产品生产销售工作稳步推进，代理产品采购及推广销售工作进展顺利，较上年同期均有较大幅度增长，除2020年实际采购额与约定基础采购额相比下滑6.97%以外，2021、2022年实际采购额相比基础采购额同比分别增长42.69%和75.22%，未来2023H2~2026年公司与默沙东的产品实际采购额增长可期。

✓ 持续加强研发投入，产品矩阵进一步扩大

公司研发能力持续提高，公司自主研发的重组新型冠状病毒蛋白疫苗于2022年2月获国家批准作为新冠灭活疫苗的序贯加强疫苗。2022年度公司研发共投入11.13亿元，约占自主产品收入的33.89%（同比+36.78%）；研发人员807人（+42.58%）。报告期内公司自主研发项目共计28项，其中处于临床试验及申请注册阶段的项目16项，自主产品矩阵有望持续丰满。

✓ 持续保持代理产品业务经营优势，HPV疫苗持续增长

公司持续保持代理产品的经营优势，2022年依靠代理产品相关业务共收入349.75亿元（占收入91.4%，同比增长67.09%）；其中，代理产品均来自默沙东，四价HPV疫苗2022年批签发1402.8万支（+59.37%），九价HPV疫苗2022年共批签发1547.72万支（+51.65%），五价轮状疫苗批签发882.63万支（+20.77%），23价肺炎疫苗签发102.18万支，灭活甲肝疫苗批签发61.31万支。

✓ 续约落地，多种单品放量在即

主要产品续约落地，未来四年增长可期：2023年1月29日公司发布公告，与默沙东签署了供应、经销与共同推广协议，公司将按照约定向默沙东持续采购HPV疫苗、五价轮状病毒疫苗等协议产品，协议产品合计基础采购金额超1000亿元，四年中HPV九价疫苗共采购979.57亿元。

● 投资建议：

公司是疫苗代理龙头，2022年业绩表现良好，代理业务因续约落地，未来营收增长有较高确定性。考虑公司与默沙东协议，我们维持“买入”评级，预计2023~2025年将实现营业收入444.11/501.69/559.66亿

元，同比增长 16.1%/13.0%/11.6%；实现归母净利润 92.31/107.92/126.40 亿元，同比增长 22.4%/16.9%/17.1%。

● **风险提示**

市场推广不及预期的风险；临床获批进展不及预期的风险；代理业务续签失败的风险等。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	38264	44411	50169	55966
收入同比 (%)	24.8%	16.1%	13.0%	11.6%
归属母公司净利润	7539	9231	10792	12640
净利润同比 (%)	-26.2%	22.4%	16.9%	17.1%
毛利率 (%)	33.6%	35.3%	36.8%	38.5%
ROE (%)	31.1%	27.6%	24.4%	22.2%
每股收益 (元)	4.71	5.77	6.74	7.90
P/E	18.64	14.37	12.29	10.49
P/B	5.80	3.96	3.00	2.33
EV/EBITDA	15.37	10.81	8.61	6.91

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

联系人：陈珈蔚，研究助理，主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。