

HPV 疫苗等产品批签发数量显著增长，一季度业绩超过我们预期

买入（维持）

2022年04月01日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

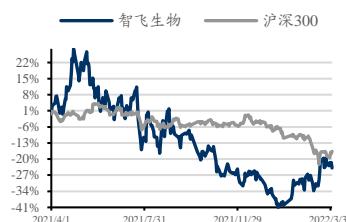
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	15,190	30,637	33,787	43,205
同比	43.48	101.68	10.28	27.87
归属母公司净利润(百万元)	3,301	10,214	7,551	9,747
同比	39.51	209.40	-26.08	29.08
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	2.06	6.38	4.72	6.09
P/E(现价&最新股本摊薄)	64.92	20.98	28.39	21.99

投资要点

- **事件：**公司发布2022年第一季度业绩预告，预计实现归母净利润17.83-19.70亿元，同比增长90%-110%；实现扣非后归母净利润17.91-19.79亿元，同比增长90%-110%。业绩超过我们预期。
- **HPV 疫苗市场需求强劲，预计2022年将持续高增长：**相对3.5亿适龄人群市场，HPV疫苗渗透率不足6%，市场供小于求，消费者接种四价或九价疫苗的等待时间较长。国产四价、九价疫苗预计要2年后上市，因此2022年和2023年是公司产品销售的黄金年份，预计可能会加大中国区的供给，HPV疫苗在2022年将持续高增长。
- **自主产品管线推进顺利，将逐步兑现：**公司有26个自主研发项目，积极推进EC和微卡的推广、准入工作，预计2022年上半年在国内90%以上省份中标，2022年下半年为公司贡献显著业绩。此外，冻干人用狂犬病疫苗(MRC-5细胞)报产在即，四价流感疫苗和冻干三联苗预计2022年有望实现报产，15价肺炎疫苗和四价脑膜炎结合疫苗已经进入三期临床，自主产品管线逐步兑现，有望打开长期成长空间。
- **卫健委启动新冠疫苗序贯加强免疫，重组蛋白疫苗有望为公司贡献显著业绩：**2022年2月19日，国家卫健委启动序贯加强免疫接种，智飞重组蛋白疫苗凭借安全性好、保护效率高等优势具备较大的市场潜力。在海外市场，公司积极推进WHO的认证工作，在乌兹别克斯坦、印尼、厄瓜多尔等地陆续获批，重组新冠疫苗海外出口有望为公司贡献较大业绩。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司研发管线逐步进入收获期，代理产品销售超过我们预期，我们将2022-2023年归母净利润预测从58.70/73.71亿元上调至75.51/97.47亿元，2022-2023年EPS分别为4.72/6.09元，当前市值对应2022-2023年PE分别为28/22倍，维持“买入”评级。由于目前较难预测新冠疫情的走向，2022和2023年估值中未包含重组新冠疫苗部分的市场预测。
- **风险提示：**临床研发失败的风险；代理业务被取消的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	133.96
一年最低/最高价	103.92/225.45
市净率(倍)	13.52
流通A股市值(百万元)	123,498.93
总市值(百万元)	214,336.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.91
资产负债率(% ,LF)	41.78
总股本(百万股)	1,600.00
流通A股(百万股)	921.91

相关研究

《智飞生物(300122): 2021年三季度报点评：在研产品推进顺利，新冠疫苗贡献显著业绩》

2021-10-31

《智飞生物(300122): 2021半年报点评：新冠疫苗贡献显著业绩，原有业务保持快速增长》

2021-08-30

《智飞生物(300122): 微卡疫苗获得药监局批准，进入“代理+自主”双驱动增长新阶段》

2021-06-11

智飞生物三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11,537	20,765	30,073	41,895	营业收入	15,190	30,637	33,787	43,205
货币资金及交易性金融资产	1,437	783	7,316	12,586	营业成本(含金融类)	9,268	13,940	19,259	24,627
经营性应收款项	6,680	12,693	14,379	18,438	税金及附加	71	184	177	224
存货	3,406	7,095	8,226	10,701	销售费用	1,198	2,757	3,446	4,407
合同资产	0	0	0	0	管理费用	212	1,409	1,622	2,160
其他流动资产	14	195	152	170	研发费用	300	483	666	769
非流动资产	3,678	4,193	4,504	4,749	财务费用	131	-72	-211	-380
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	28	17	20	22
固定资产及使用权资产	1,480	1,867	1,943	2,151	投资净收益	1	0	0	0
在建工程	906	990	1,148	1,107	公允价值变动	-13	0	0	0
无形资产	271	227	218	210	减值损失	-131	0	0	0
商誉	19	19	19	19	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	37	40	43	48	营业利润	3,895	11,953	8,849	11,419
其他非流动资产	964	1,049	1,134	1,214	营业外净收支	-41	-29	-35	-38
资产总计	15,215	24,958	34,578	46,645	利润总额	3,854	11,924	8,814	11,381
流动负债	6,817	6,345	8,414	10,735	减:所得税	553	1,709	1,263	1,634
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,874	0	0	0	净利润	3,301	10,214	7,551	9,747
经营性应付款项	3,085	4,877	6,708	8,464	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	3,301	10,214	7,551	9,747
其他流动负债	858	1,468	1,706	2,271					
非流动负债	150	150	150	150	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.06	6.38	4.72	6.09
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0	EBIT	3,923	11,851	8,603	11,001
租赁负债	0	0	0	0	EBITDA	4,055	12,147	8,903	11,354
其他非流动负债	150	150	150	150					
负债合计	6,967	6,495	8,564	10,885	毛利率(%)	38.99	54.50	43.00	43.00
归属母公司股东权益	8,249	18,463	26,013	35,760	归母净利率(%)	21.73	33.34	22.35	22.56
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	8,249	18,463	26,013	35,760	收入增长率(%)	43.48	101.68	10.28	27.87
负债和股东权益	15,215	24,958	34,578	46,645	归母净利润增长率(%)	39.51	209.40	-26.08	29.08

现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3,497	3,117	7,173	5,898	每股净资产(元)	5.16	11.54	16.26	22.35
投资活动现金流	-897	-840	-647	-636	最新发行在外股份(百万股)	1,600	1,600	1,600	1,600
筹资活动现金流	-2,114	-2,932	6	8	ROIC(%)	34.91	68.63	33.14	30.50
现金净增加额	481	-655	6,533	5,270	ROE-摊薄(%)	40.02	55.32	29.03	27.26
折旧和摊销	131	296	300	352	资产负债率(%)	45.79	26.02	24.77	23.34
资本开支	-827	-752	-559	-550	P/E(现价&最新股本摊薄)	64.92	20.98	28.39	21.99
营运资本变动	-159	-7,910	-986	-4,778	P/B(现价)	25.98	11.61	8.24	5.99

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15%与 -5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>