

智飞生物 (300122.SZ)

强烈推荐 (维持)

HPV 批签发高速增长, 研发管线推进顺利

智飞生物公布 2022H1 半年报, 公司 2022H1 营业收入 183.54 亿, 同比+39.3%; 归母净利润 37.29 亿, 同比-32.1%; 扣非归母净利润 37.09 亿, 同比-32.6%。2022Q2 实现营业收入 95.1 亿元, 同比+2.9%; 归母净利润 18.1 亿元, 同比-60.3%; 扣非归母净利润 18.1 亿, 同比-60.2%。

□ 新冠疫苗影响表观业绩, HPV 疫苗批签发量快速增长。智飞生物 2022 年上半年自主产品收入 16.67 亿元, 同比-72.4%, 主要原因是国内新冠接种需求和疫苗价格大幅降低所致。扣除新冠的自主产品营业收入为 9.2 亿元, 同比+25.59%。2022 年上半年代理产品收入 166.7 亿元, 同比+134.4%, 其中四价 HPV 疫苗批签发 488 万支, 同比+60%; 九价 HPV 疫苗批签发 930 万支, 同比+379%; 五价轮状疫苗批签发 486 万支, 同比+28.9%; 23 价肺炎疫苗批签发 102 万支, 同比+108%; 甲肝疫苗批签发 12.7 万支, 同比+100%。

HPV 疫苗批签发量快速增长。

□ 利润率重归稳定, 费用管控良好。公司 2022H1 毛利率 35.5%, 相较于 2021H1 下降 24.9 个百分点。净利率 20.3%, 相较于去年同期下降 21.4 个百分点。主要原因为新冠疫苗降价。销售费用率 5.2%, 同比降低 0.7 个百分点; 管理费用率 0.9%, 与去年同期基本持平; 研发费用率 2.1%, 研发投入绝对值 5.18 亿元。费用管控良好, 基本保持稳定。

□ HPV 疫苗扩充年龄段, 其他在研管线推进顺利。2022 年 8 月 30 日, 默沙东宣布 9 价 HPV 将扩大年龄段至 9-45 岁适龄女性, 与此前获批的 16-26 岁相比, 进一步打开市场空间。截至报告期末, 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 15 项。23 价肺炎球菌多糖疫苗申请生产注册获得受理; 冻干人用狂犬病疫苗 (MRC-5 细胞)、四价流感病毒裂解疫苗获得了 III 期临床试验总结报告。在研管线推进顺利, 多产品矩阵, 自研+代理双轮驱动已经逐渐形成。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。我们看好智飞生物自研+代理双轮驱动, 产品矩阵多线发力, 我们预测 2022-2024 公司归母净利润分别为 72.3、91.1、111.9 亿元, 对应 PE 分别为 22x、17x、14x, 维持“强烈推荐”投资评级

□ 风险提示: 研发不及预期、销售不及预期、支付环境变化等。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	15190	30652	32077	38720	46022
同比增长	43%	102%	5%	21%	19%
营业利润(百万元)	3895	12000	8525	10713	13141
同比增长	38%	208%	-29%	26%	23%
归母净利润(百万元)	3301	10209	7234	9107	11186
同比增长	40%	209%	-29%	26%	23%
每股收益(元)	2.06	6.38	4.52	5.69	6.99
PE	47.9	15.5	21.8	17.3	14.1
PB	19.2	8.9	6.6	5.1	4.0

资料来源: 公司数据、招商证券

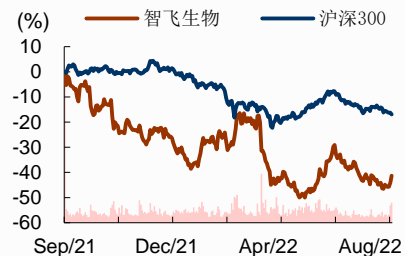
消费品/医药生物
目标估值: NA
当前股价: 98.75 元

基础数据

总股本 (万股)	160000
已上市流通股 (万股)	92543
总市值 (亿元)	1580
流通市值 (亿元)	914
每股净资产 (MRQ)	12.8
ROE (TTM)	41.4
资产负债率	41.1%
主要股东	蒋仁生
主要股东持股比例	48.32%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	-25	-47
相对表现	-6	-14	-31



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《智飞生物 (300122) — 新冠疫苗增厚公司业绩, 常规苗业务持续高速增长》2022-04-28
- 《智飞生物 (300122) — 新冠疫苗贡献业绩亮眼, 自主产品持续发力》2021-11-01
- 《智飞生物 (300122) — 新冠疫苗贡献业绩亮眼, 自主研发构建产品矩阵》2021-08-30

孙炜 S1090520030002
sunwei7@cmschina.com.cn
焦玉鹏 研究助理
jiaoyupeng@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	11537	24754	33348	42523	53348
现金	1437	4308	10026	14636	20506
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	6624	12868	13445	16229	19290
其它应收款	9	7	7	9	10
存货	3406	7385	9627	11362	13209
其他	61	186	243	287	333
非流动资产	3678	5294	5225	5163	5106
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1480	1719	1739	1756	1770
无形资产商誉	655	807	726	653	588
其他	1543	2768	2760	2754	2749
资产总计	15215	30047	38573	47686	58454
流动负债	6817	11871	14122	16298	18613
短期借款	2874	569	0	0	0
应付账款	3084	9178	11977	14136	16434
预收账款	0	71	93	109	127
其他	858	2053	2052	2052	2052
长期负债	150	519	519	519	519
长期借款	0	236	236	236	236
其他	150	283	283	283	283
负债合计	6967	12390	14642	16817	19132
股本	1600	1600	1600	1600	1600
资本公积金	208	208	208	208	208
留存收益	6441	15849	22123	29061	37514
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	8249	17657	23931	30869	39322
负债及权益合计	15215	30047	38573	47686	58454

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3497	8508	7460	6995	8816
净利润	3301	10209	7234	9107	11186
折旧摊销	131	385	368	362	356
财务费用	123	56	10	12	12
投资收益	0	20	(97)	(97)	(97)
营运资金变动	(14)	(2190)	(59)	(2396)	(2647)
其它	(45)	27	4	6	7
投资活动现金流	(897)	(2019)	(203)	(203)	(203)
资本支出	(827)	(1932)	(300)	(300)	(300)
其他投资	(70)	(87)	97	97	97
筹资活动现金流	(2114)	(3590)	(1539)	(2182)	(2744)
借款变动	(1204)	(2882)	(569)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(800)	(800)	(960)	(2170)	(2732)
其他	(110)	92	(10)	(12)	(12)
现金净增加额	486	2898	5719	4610	5870

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	15190	30652	32077	38720	46022
营业成本	9268	15622	20386	24060	27970
营业税金及附加	71	135	142	171	203
营业费用	1198	1835	2156	2695	3369
管理费用	212	300	378	472	590
研发费用	300	553	579	695	833
财务费用	131	22	10	12	12
资产减值损失	(131)	(283)	0	0	0
公允价值变动收益	(13)	14	14	14	14
其他收益	28	103	103	103	103
投资收益	1	(20)	(20)	(20)	(20)
营业利润	3895	12000	8525	10713	13141
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	41	69	69	69	69
利润总额	3854	11931	8456	10645	13073
所得税	553	1723	1222	1537	1887
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	3301	10209	7234	9107	11186

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	43%	102%	5%	21%	19%
营业利润	38%	208%	-29%	26%	23%
归母净利润	40%	209%	-29%	26%	23%
获利能力					
毛利率	39.0%	49.0%	36.4%	37.9%	39.2%
净利率	21.7%	33.3%	22.6%	23.5%	24.3%
ROE	47.2%	78.8%	34.8%	33.2%	31.9%
ROIC	35.8%	69.6%	34.3%	33.2%	31.9%
偿债能力					
资产负债率	45.8%	41.2%	38.0%	35.3%	32.7%
净负债比率	18.9%	2.7%	0.6%	0.5%	0.4%
流动比率	1.7	2.1	2.4	2.6	2.9
速动比率	1.2	1.5	1.7	1.9	2.2
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.4	0.9	0.9	0.9
存货周转率	3.1	2.9	2.4	2.3	2.3
应收账款周转率	2.7	3.1	2.4	2.6	2.6
应付账款周转率	3.5	2.5	1.9	1.8	1.8
每股资料(元)					
EPS	2.06	6.38	4.52	5.69	6.99
每股经营净现金	2.19	5.32	4.66	4.37	5.51
每股净资产	5.16	11.04	14.96	19.29	24.58
每股股利	0.50	0.60	1.36	1.71	2.10
估值比率					
PE	47.9	15.5	21.8	17.3	14.1
PB	19.2	8.9	6.6	5.1	4.0
EV/EBITDA	39.3	13.2	18.3	14.7	12.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

孙 炜 生物医药行业首席分析师

复旦大学金融学硕士，6年卖方研究经验，3年医疗咨询和PE投资经历。2020年2月加入招商证券，曾先后在国金证券、康桥资本担任分析师。

焦玉鹏 医药行业助理分析师（医药科技、合成生物学、疫苗）

复旦大学理学学士、有机化学硕士，2021年7月加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。