

智飞生物

300122

审慎增持 (维持)

持续深耕疫苗市场，HPV 疫苗批签发量增幅明显

2022 年 10 月 28 日

市场数据

市场数据日期	2022-10-27
收盘价(元)	86.48
总股本(百万股)	1,600.00
流通股本(百万股)	925.43
总市值(百万元)	138368.00
流通市值(百万元)	80030.95
净资产(百万元)	22304.37
总资产(百万元)	36227.86
每股净资产(元)	13.94

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证医药】智飞生物(300122)2022年中报点评:非新冠常规产品增长强劲,自主在研管线有序推进》2022-08-31

《【兴证医药】智飞生物(300122)2021年年报及2022年一季报点评:代理+自主产品实现快速增长,在研管线丰富值得期待》2022-04-29

《【兴证医药】智飞生物(300122)2021年度业绩预告点评:业绩增长符合预期,自主管线厚积薄发》2022-01-25

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

黄翰漾

huanghanyang@xyzq.com.cn

S0190519020002

东楠

dongnan@xyzq.com.cn

S0190521030001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	30652	37159	47783	55115
同比增长	101.8%	21.2%	28.6%	15.3%
归母净利润(百万元)	10209	7485	9553	11502
同比增长	209.2%	-26.7%	27.6%	20.4%
毛利率	49.0%	32.5%	31.6%	32.7%
净利率	33.3%	20.1%	20.0%	20.9%
净资产收益率	57.8%	31.0%	30.0%	28.1%
每股收益(元)	6.38	4.68	5.97	7.19
每股经营现金流(元)	5.32	3.58	3.66	5.46

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- 近日,智飞生物发布了2022年三季报。报告期内,公司实现营业收入278.23亿元,同比增长27.46%;实现归母净利润56.07亿元,同比下降33.28%;实现扣非归母净利润55.9亿元,同比下降33.59%;实现经营现金流净额9.89亿元,同比下降88.11%。
- **盈利预测与评级:**随着公司代理的四价及九价HPV疫苗、五价轮状疫苗持续放量;加之公司自主产品稳步增长,EC+微卡特色结核产品相继获批,重磅在研管线陆续进入收获期,公司传统业务有望延续快速增长态势,公司长期稳步增长可期。我们调整了公司的盈利预测,预计2022-2024年EPS为4.68、5.97、7.19元,对应10月27日收盘价PE分别为18.5、14.5、12.0倍,维持“审慎增持”评级。

风险提示:新冠疫苗定价及接种策略具有不确定性;核心产品销售不及预期;新产品市场导入不及预期;在研产品研发进展不及预期;行业政策变化;市场竞争格局加剧等。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- 近日，智飞生物发布了 2022 年三季报。报告期内，公司实现营业收入 278.23 亿元，同比增长 27.46%；实现归母净利润 56.07 亿元，同比下降 33.28%；实现扣非归母净利润 55.9 亿元，同比下降 33.59%；实现经营现金流净额 9.89 亿元，同比下降 88.11%。

点评

- **持续深耕疫苗市场，代理产品显著增长。**2022 年前三季度，公司持续深耕疫苗市场，优化细化市场服务，不断夯实公司发展基石。自主产品方面，公司主要自主产品 ACYW135 多糖疫苗批签发 269 万支，AC 结合疫苗批签发 436 万支，AC 多糖疫苗批签发 107 万支。代理产品方面，主要代理产品的批签发量增幅明显，四价 HPV 疫苗批签发 1181 万支，同比增长 158%；九价 HPV 疫苗批签发 1228 万支，同比增长 128%，其他代理产品五价轮状病毒疫苗批签发 622 万支，23 价肺炎疫苗批签发 102 万支，灭活甲肝疫苗批签发 61 万支，公司将继续做好产品的进口、推广、销售工作，与默沙东携手持续为民众提供多元化的优质产品选择。2022 年 Q3 单季度实现营业收入 94.70 亿元，同比增长 9.38%；实现归母净利润 18.78 亿元，同比下滑 35.52%；实现扣非归母净利润 18.81 亿元，同比下滑 35.47%。
- **搭建脑膜炎疫苗矩阵，B 群脑膜炎球菌疫苗项目获药监局受理。**2022 年 9 月，公司发布公告，公司重组 B 群脑膜炎球菌疫苗（大肠杆菌）获得国家药监局药物临床试验申请受理通知书。目前，境外已有两款 B 群脑膜炎球菌疫苗产品上市，而国内尚无 B 群脑膜炎球菌疫苗项目进入临床研究阶段或获批上市。公司是国内流脑类疫苗产品种类较为完善的企业之一，现已搭建起脑膜炎疫苗矩阵，其中包括获批在售产品 A 群 C 群脑膜炎球菌多糖疫苗（盟纳克）、ACYW135 群脑膜炎球菌多糖疫苗（盟威克）、A 群 C 群脑膜炎球菌多糖结合疫苗（盟纳康），进入 III 期临床试验产品 ACYW135 群脑膜炎球菌多糖结合疫苗。重组 B 群脑膜炎球菌疫苗（大肠杆菌）有望为公司基于重组 B 群脑膜炎球菌疫苗及其他在售、在研产品开发多联多价疫苗打下良好基础，有利于进一步发挥矩阵产品的协同效应，提升公司竞争力。
- **费用方面。**报告期内，销售费用 14.69 亿元，同比增长 19.91%，销售费用率 5.28%，同比减少 0.33 个百分点；管理费用 2.76 亿元，同比增长 37.30%，管理费用率 0.99%，同比增加 0.07 个百分点，主要是本期职工薪酬等管理成本增加所致；财务费用 0.07 亿元，同比减少 0.12 亿元，主要是本期汇兑收益增

加所致；研发费用 6.07 亿元，同比增长 152.77%，研发费用率 2.18%，同比增加 1.08 个百分点，主要是本期研发项目投入增加所致。

- **盈利预测与评级：**随着公司代理的四价及九价 HPV 疫苗、五价轮状疫苗持续放量；加之公司自主产品稳步增长，EC+微卡特色结核产品相继获批，重磅在研管线陆续进入收获期，公司传统业务有望延续快速增长态势，公司长期稳步增长可期。我们调整了公司的盈利预测，预计 2022-2024 年 EPS 为 4.68、5.97、7.19 元，对应 10 月 27 日收盘价 PE 分别为 18.5、14.5、12.0 倍，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**新冠疫苗定价及接种策略具有不确定性；核心产品销售不及预期；新产品市场导入不及预期；在研产品研发进展不及预期；行业政策变化；市场竞争格局加剧等。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	24754	36247	48526	60441
货币资金	4308	8481	12613	19302
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	12868	15599	20059	23136
预付款项	186	298	388	441
存货	7385	11860	15454	17547
其他	7	10	12	14
非流动资产	5294	5343	5238	5056
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1719	2456	2683	2654
在建工程	1825	912	456	228
无形资产	343	343	343	343
商誉	19	19	19	19
长期待摊费用	41	41	41	41
其他	1347	1572	1696	1771
资产总计	30047	41591	53764	65496
流动负债	11871	16874	21366	23985
短期借款	569	0	0	0
应付票据及应付账款	9178	14739	19206	21807
其他	2124	2135	2160	2178
非流动负债	519	534	534	534
长期借款	236	236	236	236
其他	283	297	297	297
负债合计	12390	17408	21900	24519
股本	1600	1600	1600	1600
资本公积	208	208	208	208
未分配利润	15049	21071	28051	36430
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	17657	24183	31864	40978
负债及权益合计	30047	41591	53764	65496

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	10209	7485	9553	11502
折旧和摊销	385	175	230	257
资产减值准备	283	141	191	127
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-14	0	0	0
财务费用	56	-149	-273	-419
投资损失	20	0	4	5
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-2464	-1889	-3845	-2733
经营活动产生现金流量	8508	5731	5858	8738
投资活动产生现金流量	-2019	-177	-128	-79
融资活动产生现金流量	-3590	-1381	-1598	-1969
现金净变动	2889	4173	4132	6690
现金的期初余额	1391	4280	8453	12585
现金的期末余额	4280	8453	12585	19274

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	30652	37159	47783	55115
营业成本	15622	25087	32689	37116
税金及附加	135	167	215	248
销售费用	1835	1951	2437	2811
管理费用	300	372	454	513
研发费用	553	801	1042	1354
财务费用	22	-149	-273	-419
其他收益	103	54	44	50
投资收益	-20	0	-4	-5
公允价值变动收	14	0	0	0
信用减值损失	-191	-255	-119	-143
资产减值损失	-93	-37	-54	-50
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	12000	8691	11087	13345
营业外收入	0	0	1	0
营业外支出	69	38	44	48
利润总额	11931	8654	11044	13297
所得税	1723	1168	1491	1795
净利润	10209	7485	9553	11502
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	10209	7485	9553	11502
EPS(元)	6.38	4.68	5.97	7.19

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	101.8%	21.2%	28.6%	15.3%
营业利润增长率	208.1%	-27.6%	27.6%	20.4%
归母净利润增长	209.2%	-26.7%	27.6%	20.4%
盈利能力				
毛利率	49.0%	32.5%	31.6%	32.7%
净利率	33.3%	20.1%	20.0%	20.9%
ROE	57.8%	31.0%	30.0%	28.1%
偿债能力				
资产负债率	41.2%	41.9%	40.7%	37.4%
流动比率	2.09	2.15	2.27	2.52
速动比率	1.46	1.45	1.55	1.79
营运能力				
资产周转率	135.4%	103.7%	100.2%	92.4%
应收账款周转率	303.8%	252.5%	259.2%	246.8%
存货周转率	287.4%	257.9%	236.8%	222.6%
每股资料(元)				
每股收益	6.38	4.68	5.97	7.19
每股经营现金	5.32	3.58	3.66	5.46
每股净资产	11.04	15.11	19.92	25.61
估值比率(倍)				
PE	13.6	18.5	14.5	12.0
PB	7.8	5.7	4.3	3.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn