

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

智飞生物(300122)

投资评级 买入

上次评级 买入

周平 医药行业首席分析师

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhouping@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

2022 前三季度业绩符合预期, HPV 疫苗维持快速增长

2022 年 10 月 29 日

事件: 近日, 公司发布 2022 三季报, 2022 前三季度公司实现营收 278.23 亿元, 同比增长 27.46%, 归母净利润 56.07 亿元, 同比增长-33.28%, 扣非归母净利润 55.90 亿元, 同比增长-33.59%, 经营活动现金流量净额 9.89 亿元, 同比增长-88.11%。

点评:

- **2022 前三季度业绩符合预期。**2022Q3 公司实现营收 94.70 亿元, 同比增长 9.38%, 归母净利润 18.78 亿元, 同比增长-35.52%, 扣非归母净利润 18.81 亿元, 同比增长-35.47%, 主要原因为: 随着国内新冠疫苗的广泛接种, 基础免疫加速形成, 我国新冠疫苗全程接种率已达九成, 公司去年新冠疫苗业绩贡献较大。
- **HPV 疫苗批签发表现亮眼。**2022 前三季度, 公司独家代理的默沙东 HPV 疫苗中, 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%。另外, 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。
- **盈利能力有所波动, 销售费用率保持稳定。**2022 前三季度, 公司综合毛利率为 33.20%, 公司净利率为 20.15%, 分别同比变动-20.81pct、-18.35pct。公司 2022Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 33.67%、33.25%、32.70%, 净利率分别为 21.75%、18.99%、19.83%, 前三季度公司毛利率、净利率有所下滑的主要原因是: 去年同期新冠疫苗贡献业绩较多。2022 前三季度公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 5.28%、0.99%、0.03%, 同比变动+0.10pct、+0.05pct、-0.01pct, 2022Q1/Q2/Q3 销售费用率分别为 4.10%、6.18%、5.48%, 管理费用率分别为 0.82%、1.05%、1.10%, 财务费用率分别为 0.08%、0.00%、0.00%, 期间费用率保持稳定。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年实现收入 342.45、426.64、521.05 亿元, 同比增长 11.7%、24.6%、22.1%, 归母净利润 81.76、96.06、117.07 亿元, 同比增长-19.9%、17.5%、21.9%, 对应 PE 分别为 16.61、15.74、12.92 倍, 考虑 HPV 疫苗需求持续增长、微卡处于市场推广阶段, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 产品研发不达预期的风险、市场竞争加剧的风险、产品销售不达预期的风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	15,190	30,652	34,245	42,664	52,105
增长率 YoY %	43.5%	101.8%	11.7%	24.6%	22.1%
归属母公司净利润 (百万元)	3,301	10,209	8,176	9,606	11,707
增长率 YoY%	39.5%	209.2%	-19.9%	17.5%	21.9%
毛利率%	39.0%	49.0%	41.1%	40.5%	41.0%
净资产收益率ROE%	40.0%	57.8%	30.4%	25.5%	23.2%
EPS(摊薄)(元)	2.06	6.38	5.11	6.00	7.32
市盈率 P/E(倍)	71.69	19.53	16.61	15.74	12.92
市净率 P/B(倍)	28.69	11.29	5.05	4.02	2.99

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

资产负债表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11,537	24,754	32,513	41,589	45,594
货币资金	1,437	4,308	3,088	4,740	5,840
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	6,624	12,868	21,016	26,300	26,981
预付账款	56	186	141	178	215
存货	3,406	7,385	8,183	10,287	12,473
其他	14	7	86	86	86
非流动资产	3,678	5,294	8,456	9,599	10,790
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,480	1,719	4,331	5,414	6,536
无形资产	271	343	358	348	337
其他	1,927	3,232	3,768	3,838	3,918
资产总计	15,215	30,047	40,970	51,188	56,384
流动负债	6,817	11,871	13,993	18,176	22,504
短期借款	2,874	569	1,569	2,569	3,569
应付票据	55	27	22	28	34
应付账款	3,030	9,152	11,058	13,901	16,855
其他	858	2,124	1,344	1,678	2,046
非流动负债	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	6,967	12,390	14,512	18,695	23,023
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司 股东权益	8,249	17,657	26,921	37,641	50,511
负债和股东 权益	15,215	30,047	41,433	56,336	73,534

重要财务指标	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	15,190	30,652	34,245	42,664	52,105
同比 (%)	43.5%	101.8%	11.7%	24.6%	22.1%
归属母公司净利润	3,301	10,209	8,176	9,606	11,707
同比	39.5%	209.2%	-19.9%	17.5%	21.9%
毛利率 (%)	39.0%	49.0%	41.1%	40.5%	41.0%
ROE%	40.0%	57.8%	30.4%	25.5%	23.2%
EPS (摊薄)(元)	2.06	6.38	5.11	6.00	7.32
P/E	71.69	19.53	16.61	15.74	12.92
P/B	28.69	11.29	5.05	4.02	2.99
EV/EBITDA	55.72	15.55	13.73	13.02	10.70

利润表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	15,190	30,652	34,245	42,664	52,105
营业成本	9,268	15,622	20,180	25,369	30,761
营业税金及附加	71	135	171	213	261
销售费用	1,198	1,835	2,740	3,840	4,950
管理费用	212	300	685	853	1,042
研发费用	300	553	856	1,067	1,303
财务费用	131	22	12	55	71
减值损失合计	-48	-93	0	0	0
投资净收益	1	-20	0	0	0
其他	-68	-73	68	85	104
营业利润	3,895	12,000	9,669	11,352	13,823
营业外收支	-41	-69	-50	-50	-50
利润总额	3,854	11,931	9,619	11,302	13,773
所得税	553	1,723	1,443	1,695	2,066
净利润	3,301	10,209	8,176	9,606	11,707
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	3,301	10,209	8,176	9,606	11,707
EBITDA	4,273	12,597	9,798	11,464	13,942
EPS (当年)(元)	2.06	6.38	5.11	6.00	7.32

现金流量表	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,497	8,508	616	5,664	12,485
净利润	3,301	10,209	8,176	9,606	11,707
折旧摊销	131	389	185	142	153
财务费用	123	56	62	107	152
投资损失	0	20	0	0	0
营运资金变动	-159	-2,464	-7,857	-4,241	424
其它	100	298	50	50	50
投资活动现金流	-897	-2,019	-2,335	-222	-232
资本支出	-827	-1,932	-2,305	-212	-222
长期投资	-70	-69	-15	-1	-1
其他	0	-19	-15	-9	-9
筹资活动现金流	-2,114	-3,590	938	893	848
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	-1,380	-2,743	1,000	1,000	1,000
支付利息或股息	-929	-862	-62	-107	-152
现金流净增加额	481	2,889	-1,220	1,652	1,100

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5 年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021 年 4 月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得 2015/2016/2017 年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在 PPC 佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2 年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022 年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022 年 4 月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵骁翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

机构销售联系人

全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiu Yue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyu fei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。