

智飞生物 (300122.SZ)

HPV 疫苗高速增长，持续看好公司未来发展

事件：公司发布 2022 年三季报，实现营业收入 278.23 亿元（同比+27.46%），归母净利润 56.07 亿元（同比-33.28%）；扣非净利润为 55.90 亿元（同比-33.59%）；Q3 单季度，实现营业收入 94.70 亿元（同比+9.38%），归母净利润 18.78 亿元（同比-35.52%）；扣非净利润为 18.81 亿元（同比-35.47%）。

新冠影响表现，预计扣除新冠整体继续强劲势头。前三季度，四价 HPV 疫苗批签发 1181 万支（同比+158%），九价 HPV 疫苗批签发 1228 万支（同比+128%），我们预计实际 HPV 销售在 2000 万支左右，其中 Q3 单季度销售在 700 万支左右；五价轮状疫苗批签发 622 万支，预计实际销售 650-700 万支，其中 Q3 单季度销售 200 万支左右；23 价肺炎疫苗批签发 102 万支，灭活甲肝批签发 61 万支。自主产品，ACYW135 前三季度批签发 269 万支，AC 结合批签发 436 万支，AC 多糖批签发 107 万支。新冠疫苗预计 2022Q3 有少量收入贡献，2021 年前三季度新冠占比较大，根据核心产品 HPV 疫苗批签发大幅增长，我们预计扣除新冠整体继续保持强劲势头。

公司研发管线持续推进，未来几年有望持续提供增长动力。公司研发管线中重磅产品预防性微卡和 EC 诊断试剂已获批，Q4 有望进一步贡献业绩。其他产品 23 价肺炎多糖疫苗（已申报生产受理）、人二倍体狂犬疫苗、四价流感疫苗（已公告获得临床总结报告，即将报产）、15 价肺炎疫苗、四价流脑结合、痢疾双价等产品都处于临床 III 期阶段，EV71 疫苗、四价诺如疫苗等处于临床 I 期到 II 期阶段。公司研发的新冠 Omicron-Delta 嵌合疫苗，通过前期验证具有良好的安全性以及有效性。未来几年管线产品将会逐渐上市销售，提供持续发展动力，公司研发管线估值重塑持续进行。

推出新一轮员工持股，彰显未来发展信心。公司推出第三次员工持股计划，在共同富裕大背景下，涉及人数远超前两次，按照公司 2020 年年报披露员工总人数 3380 人，涉及员工数量接近 60%，同时总筹集金额 29.2 亿元，数额也远超前两次，持股均价在 100 元/股左右，当前股价已低于员工持股价格。彰显公司发展信心的同时，也有望极大调动公司整体的积极性。

盈利预测：暂不考虑新冠预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 74.06 亿元、95.24 亿元以及 116.20 亿元（我们测算 2021 年非新冠利润为 46.29 亿），同比增长 60%、29%以及 22%，对应 2022-2024 年 PE 分别为 18X、14X 以及 12X，维持“买入”评级。

风险提示：HPV 销售低于预期；产品研发进度的不确定性。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15,190	30,652	34,923	48,688	57,840
增长率 yoy (%)	43.5	101.8	13.9	39.4	18.8
归母净利润(百万元)	3,301	10,209	7,406	9,524	11,620
增长率 yoy (%)	39.5	209.2	-27.5	28.6	22.0
EPS 最新摊薄(元/股)	2.06	6.38	4.63	5.95	7.26
净资产收益率(%)	40.0	57.8	30.7	29.0	26.7
P/E(倍)	41.1	13.3	18.3	14.3	11.7
P/B(倍)	16.5	7.7	5.6	4.1	3.1

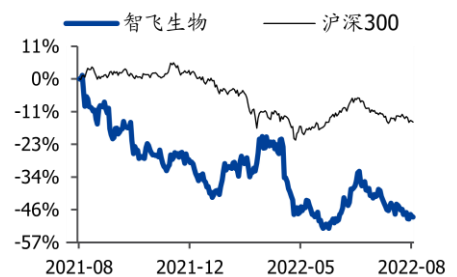
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
10月28日收盘价(元)	84.89
总市值(百万元)	135,824.00
总股本(百万股)	1,600.00
其中自由流通股(%)	57.84
30日日均成交量(百万股)	11.48

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 祁瑞

执业证书编号：S0680519060003

邮箱：qirui@gszq.com

相关研究

- 《智飞生物 (300122.SZ)：扣除新冠保持强劲增长势头，继续看好公司未来发展》2022-08-30
- 《智飞生物 (300122.SZ)：新冠疫苗具有较好的免疫保护持久性，继续看好公司未来发展》2022-05-06
- 《智飞生物 (300122.SZ)：业绩高速增长，持续看好公司未来发展》2022-04-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11537	24754	30483	53587	51533
现金	1437	4308	12617	17591	23566
应收票据及应收账款	6624	12868	9340	21621	15159
其他应收款	9	7	11	14	16
预付账款	56	186	89	294	161
存货	3406	7385	8425	14067	12629
其他流动资产	5	1	1	1	1
非流动资产	3678	5294	5807	7710	8897
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1480	1719	2328	3828	4903
无形资产	636	787	854	936	1021
其他非流动资产	1562	2788	2624	2946	2973
资产总计	15215	30047	36290	61297	60429
流动负债	6817	11871	11711	28065	16467
短期借款	2874	569	749	8877	569
应付票据及应付账款	3084	9178	8789	16772	13566
其他流动负债	858	2124	2174	2416	2333
非流动负债	150	519	476	444	404
长期借款	0	236	193	161	121
其他非流动负债	150	283	283	283	283
负债合计	6967	12390	12187	28510	16872
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1600	1600	1600	1600	1600
资本公积	208	208	208	208	208
留存收益	6441	15849	20986	28175	37215
归属母公司股东权益	8249	17657	24103	32787	43557
负债和股东权益	15215	30047	36290	61297	60429

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3497	8508	9697	62	16918
净利润	3301	10209	7406	9524	11620
折旧摊销	131	385	197	293	412
财务费用	131	22	-103	148	141
投资损失	-1	20	5	6	8
营运资金变动	-159	-2464	2193	-9909	4738
其他经营现金流	92	336	0	0	0
投资活动现金流	-897	-2019	-715	-2203	-1606
资本支出	827	1932	513	1903	1187
长期投资	-70	-69	0	0	0
其他投资现金流	-140	-156	-202	-299	-419
筹资活动现金流	-2114	-3590	-853	-1015	-1028
短期借款	490	-2305	0	0	0
长期借款	0	236	-44	-32	-40
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2604	-1521	-809	-983	-988
现金净增加额	481	2889	8130	-3155	14284

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	15190	30652	34923	48688	57840
营业成本	9268	15622	22889	32562	38648
营业税金及附加	71	135	164	229	249
营业费用	1198	1835	2095	2921	3413
管理费用	212	300	489	682	752
研发费用	300	553	733	1022	1099
财务费用	131	22	-103	148	141
资产减值损失	-48	-93	0	0	0
其他收益	28	103	22	22	22
公允价值变动收益	-13	14	0	0	0
投资净收益	1	-20	-5	-6	-8
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	3895	12000	8672	11140	13554
营业外收入	0	0	10	11	10
营业外支出	41	69	39	48	49
利润总额	3854	11931	8643	11103	13515
所得税	553	1723	1238	1579	1895
净利润	3301	10209	7406	9524	11620
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	3301	10209	7406	9524	11620
EBITDA	4117	12237	8737	11544	14068
EPS (元)	2.06	6.38	4.63	5.95	7.26

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	43.5	101.8	13.9	39.4	18.8
营业利润(%)	38.4	208.1	-27.7	28.5	21.7
归属于母公司净利润(%)	39.5	209.2	-27.5	28.6	22.0
获利能力					
毛利率(%)	39.0	49.0	34.5	33.1	33.2
净利率(%)	21.7	33.3	21.2	19.6	20.1
ROE(%)	40.0	57.8	30.7	29.0	26.7
ROIC(%)	30.4	54.2	28.9	22.9	26.4
偿债能力					
资产负债率(%)	45.8	41.2	33.6	46.5	27.9
净负债比率(%)	18.8	-18.5	-47.3	-25.2	-51.9
流动比率	1.7	2.1	2.6	1.9	3.1
速动比率	1.2	1.4	1.9	1.4	2.4
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.4	1.1	1.0	1.0
应收账款周转率	2.7	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	3.5	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.06	6.38	4.63	5.95	7.26
每股经营现金流(最新摊薄)	2.19	5.32	6.06	0.04	10.57
每股净资产(最新摊薄)	5.16	11.04	15.06	20.49	27.22
估值比率					
P/E	41.1	13.3	18.3	14.3	11.7
P/B	16.5	7.7	5.6	4.1	3.1
EV/EBITDA	33.4	10.8	14.2	11.0	8.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com